

A INDEXAÇÃO
A CRISE ENERGÉTICA
E A INFLAÇÃO :
o caso brasileiro

Luiz Zottmann

Preliminar p/ discussão
Fevereiro de 1986

A INDEXAÇÃO
A CRISE ENERGÉTICA
E A INFLAÇÃO :
o caso brasileiro

Luiz Zottmann

Preliminar p/ Discussão
Fevereiro de 1986 -

ÍNDICE GERAL

Índice de Quadros	iii
Índice de Gráficos	iv
I - INTRODUÇÃO	1
II - REFLEXÕES PARA A FORMULAÇÃO DO MODELO	
1 - Indexação e o Estoque de Moeda	10
2 - Indexação Subsídios, Déficit Público e Estoque de Moeda	16
3 - A Composição de M_3 e a Taxa de Juros	21
4 - Indexação, Inflação e o Papel da Taxa de Juros	23
5 - Salários, Indexação e Inflação	24
6 - Taxa de Câmbio, Indexação e Inflação	32
III - O MODELO ECONÔMETRICO	
Especificação do Modelo	34
1 - Características do Modelo	37
2 - Relação com outros Modelos	40
3 - O Modelo e suas Principais Limitações	45
IV - OS TESTES ECONÔMETRICOS	
1 - Considerações Preliminares	47
2 - Os Testes com o ICV-RJ	49
3 - Os Testes com o IGP-DI	62
4 - Os Testes com o IPA-DI	74
5 - Os Testes com o ICC	79
V - AS MÚLTIPLAS FACES DA INFLAÇÃO	
- Comentários Iniciais	83
1 - A Formação do ICV Ano a Ano	
1973	87
1974	89

1975	91
1976	92
1977	95
1978	96
1979	98
1980	101
1981	103
1982	104
1983	105
1984	108
1985	109
VI - A EVOLUÇÃO DOS FATORES INFLACIONÁRIOS	
1 - A Expansão Monetária	110
2 - Os Derivados de Petróleo	112
3 - O Trigo	116
4 - Os Salários	120
5 - A Taxa de Câmbio	124
6 - A Correção Monetária	130
VII - A INFLAÇÃO E A POLÍTICA ECONÔMICA	135
VIII - ALTERNATIVAS DE AÇÃO GOVERNAMENTAL	162
1 - Alternativas Teóricas Irrestritas	163
2 - Um Choque Ortodoxo	168
3 - Um Choque Heterodoxo	172
4 - A Reforma Monetária e a Indexação Sincronizada.	177
5 - A Estratégia da Desaceleração Programada	180
6 - Comentários Finais	184
BIBLIOGRAFIA	186

II-1	- Oferta Monetária - M_3 - Composição	15
IV-1	- Regressões ICV - Preços Administrativos	50
IV-2	- Regressões ICV - Modelo Completo - M_1	54
IV-3	- Regressões ICV - Modelo Completo - M_2	56
IV-4	- Regressões ICV - Modelo Completo - M_3	57
IV-5	- Regressões ICV - Resumo - Parâmetros e Estatísticas	59
IV-6	- Regressões IGP - Preços Administrados	64
IV-7	- Regressões IGP - Modelo Completo - M_1	66
IV-8	- Regressões IGP - Modelo Completo - M_2	69
IV-9	- Regressões IGP - Modelo Completo - M_3	71
IV-10	- Regressões IGP - Resumo - Parâmetros e Estatísticas	73
IV-11	- Regressões IPA - Resumo Parâmetros e Estatísticas	77
IV-12	- Regressões ICC - Resumo Parâmetros e Estatísticas	80
V-1	- Formação do ICV - 1973 a 1975	88
V-2	- Formação do ICV - 1976 a 1978	94
V-3	- Formação do ICV - 1979 a 1981	100
V-4	- Formação do ICV - 1982 a 1985	106
VI-1	- Maior Salário Mínimo - Variação Anual	121
VIII-1	- Coeficientes dos modelos para o ICV e IGP	165
VIII-2	- Choque Ortodoxo - Simulações do ICV	169
VIII-3	- Choque Heterodoxo - Simulações do ICV	174

ÍNDICE DOS GRÁFICOS

iv

II-1	- Expansão Monetária - M_1 e M_3	13
II-2	- A Indexação e a Oferta Monetária	19
II-3	- Salário Real e Inflação	26
III-1e2	- Equilíbrio Agregado - Inflação e Produto	38
IV-1	- Variação Salarial - Salário Mínimo e Taxa de Reajuste Coletivo	63
VI-1	- Formação do ICV-RJ	111
VI-2	- Variação Nominal dos Preços dos Derivados de Petróleo	114
VI-3	- Preço Real dos Derivados de Petróleo	114
VI-4	- Variação do Preço do Petróleo Importado	114
VI-5	- Variação do Preço do Trigo	119
VI-6	- Preço Real do Trigo	119
VI-7	- Valor Real do Maior Salário Mínimo	125
VI-8	- Taxa Real de Câmbio-Deflador ICV-RJ	129
VI-9	- Taxa Real de Câmbio-Deflador IGP-OG	129
VI-10	- Variação da Taxa de Câmbio das ORTNs e do Maior Salário Mínimo	133

INTRODUÇÃO

Na história econômica contemporânea, o advento das duas crises internacionais do petróleo parece ter se constituído em marco a separar, para os mais variados países, duas épocas bastante distintas.

Para o caso específico do Brasil, esta parece ser uma constatação inquestionável, pelo menos do ponto de vista da evolução da inflação, quer se a veja como fenômeno isolado ou como questão associada ao desempenho da economia nos campos da produção, emprego, etc...

Na década imediatamente anterior ao ano de 1973 o Brasil, registrando notável sucesso em empreitada antes tida como impossível, logrou reduzir substancial e consistentemente sua taxa de inflação - que do nível próximo a três dígitos foi reduzida a grandezas próximas de apenas um dígito - ao mesmo tempo em que alcançava forte e persistente aceleração de seu desenvolvimento, que chegou a atingir taxas anuais de crescimento sem precedentes em sua história.

Aparentemente o Brasil aprendera o segredo da inflação e passara a dominar a tecnologia de seu controle.

Nos treze anos que já decorreram da deflagração da primeira crise do petróleo, os registros têm indicado, porém uma evolução que não condiz com tal conclusão. Afinal, o Brasil, falhando enquanto outros tiveram total sucesso, está a braços com um processo inflacionário persistente e pronuncia

do o suficiente para já ter colocado a inflação a níveis superiores a 200% ao ano, o que, além de representar um recorde negativo para o Brasil, constitui nível que, no presente, só é superado por uns poucos países.

Que fatores terão concorrido para deslocar o Brasil de um pólo para outro? Terão mudado tanto as condições internas da economia brasileira? Terá sido a indexação utilizada além dos limites recomendáveis?

Vários ensaios, procurando respostas para estas e outras perguntas, já foram apresentados à opinião pública, sob forma de diferentes diagnósticos sobre a realidade nacional. Coerentemente, avultam as proposições de linhas novas e alternativas para a política de combate à inflação, das quais um grande número admite o possível caráter inercial da inflação brasileira, que só teria sensibilidade para os fatores de agravamento do processo de elevação dos preços.

Não obstante o grande consenso que hoje existe em torno das dificuldades criadas pelo generalizado processo de indexação da economia brasileira, prevalecem, agora com nova roupagem, as divergências básicas que sempre caracterizaram os debates entre os defensores das teorias monetarista e estruturalista, apesar de um saudável abrandamento de posturas em favor de modelos mais ecléticos. É comum hoje que os modelos de inspiração monetarista contemplem a importância dos choques de oferta e de outras pressões autônomas de custos, da mesma forma que modelos de inspiração estruturalista já admitem a importância do nível de demanda e, até mesmo, a validade parcial do "trade off" entre inflação e crescimento econômico.

Repetindo experiência bem sucedida levada a cabo nos idos de sessenta para explicar a natureza do fenômeno inflacionário de então, a inflação brasileira, para o período de 1973 aos dias atuais, é enfocada neste estudo a partir de um modelo matemático conciliatório, onde as pressões de demanda e de custos - agora incluindo a questão dos preços dos derivados de petróleo - são colocadas lado a lado, e onde se procura analisar os problemas causados pela indexação generalizada da economia brasileira, inclusive da taxa de juros.

Sem desconhecer o papel que a taxa de juros exerce tradicionalmente sobre a economia, a postura adotada neste trabalho foi a de abrir espaço para o estudo da influência da taxa móvel de juros sobre os investimentos já realizados, mas financiados por capital de terceiros e sujeitos, portanto, aos efeitos da variação da taxa móvel de juros.

Embora ainda não avaliados em toda sua possível extensão, os resultados alcançados com esse procedimento nada ortodoxo foram dos mais compensadores. Pela primeira vez, por exemplo, está sendo possível a análise explícita da repartição social dos custos das políticas de combate à inflação, com surpreendentes conclusões. Ao tratamento privilegiado conferido à poupança financeira - com notórios efeitos sobre os custos financeiros das atividades produtivas e sobre os orçamentos públicos - é que o modelo utilizado neste trabalho permite atribuir, por exemplo, o insucesso das inúmeras tentativas do Governo de conter a inflação através de um controle mais rigoroso da política salarial e do próprio orçamento público, o que significou não apenas o sacrifício inútil da classe assalariada, como também a desordenação dos gastos públicos, com notável perda de sua eficácia. Na mes-

ma linha, permitiu esse enfoque que se constatasse a não neutralidade inflacionária das diferentes formas de financiamento do deficit público onde, por ordem decrescente de contribuição à inflação, o recurso à expansão monetária ocupa a terceira posição, atrás do endividamento e do recurso à elevação dos preços dos derivados do petróleo e de outros serviços produzidos pelo setor público.

Cronologicamente, este enfoque permitiu que fossem identificados ainda três ciclos inflacionários distintos ao longo do período analisado, todos caracterizados, porém, por ciclos que dominaram a política interna dos preços dos derivados de petróleo. Os dois primeiros, ligados às duas crises internacionais do preço do petróleo e o terceiro à resposta brasileira ao súbito bloqueio do acesso à poupança financeira internacional.

De forma igualmente contundente e como consequência ainda do enfoque adotado neste trabalho, mostra o modelo o quanto infrutíferas serão, como de fato já o foram, as tentativas de se revalidar, nesta fase, as políticas gradualistas de combate à inflação praticadas antes do advento das crises do petróleo e quando ainda o capital financeiro indexado pouco pesava sobre o endividamento público e privado. Novas formulações, com ações mais firmes e mais envolventes serão necessárias, e nesse sentido o estudo avança, procurando analisar os resultados que se pode esperar de várias alternativas, entre as quais a dos choques ortodoxos e heterodoxos, da reforma monetária com adoção de moeda indexada e, finalmente, de estratégias de desaceleração programada, propostas neste estudo.

Dividido em oito capítulos, alguns dos quais com muitas fórmulas, gráficos e números, a forma de apresentação deste estudo procura estabelecer um compromisso entre o interesse de atingir um público mais amplo, que tenha em comum apenas o interesse pelo assunto, e a necessidade de explicitar a fundamentação lógica de algumas proposições teóricas necessárias às avaliações quantitativas, inclusive para efeito de comparação do modelo adotado neste trabalho com estudos de outros autores, nos quais buscou inspiração. O leitor menos interessado nestes aspectos de natureza mais acadêmica poderá, sem prejuízo da compreensão do trabalho, considerar esta parte mais formal como leitura meramente ilustrativa (Capítulos III e IV).

Para maior facilidade de leitura, a exposição procurou ordenar o texto de forma a apresentar primeiro algumas considerações de ordem prática e teórica de vital importância para a definição do modelo econométrico apresentado, logo a seguir, em capítulo específico. No Capítulo IV são apresentados os resultados dos testes econométricos efetuados. No quinto e no sexto capítulos, a inflação é analisada em detalhes, dedicando-se o sétimo ao exame da política desinflacionária adotada no passado. O oitavo e último capítulo é dedicado ao exame de proposições de políticas desinflacionárias alternativas.

Fazem parte das reflexões do Capítulo II considerações sobre os efeitos que a indexação traz à análise econômica, a começar pelas que determina a própria mensuração dos meios de pagamento e conseqüentemente ao alvo da política monetária. Discute também a questão da indexação em sua confluência com a política salarial, com a taxa móvel de juros,

e com a política cambial, principalmente quando enfocadas do ponto de vista das pressões inflacionárias de custo. Aborda ainda a influência que a indexação exerce sobre a prevalência de conhecidas relações entre preços de bens e serviços públicos, gastos de governo e expansão monetária.

O Capítulo III, além de apresentar e discutir o modelo econométrico utilizado neste trabalho, procura estabelecer um paralelo com modelos utilizados em outros trabalhos, tanto de inspiração monetarista quanto estruturalista. Propõe também novas bases para a medição das expectativas inflacionárias, mais calcada em ações presentes do Governo do que no passado da inflação.

O Capítulo IV apresenta, passo a passo, os resultados obtidos nos testes econométricos a que foi submetido o modelo, tomando por base nada menos do que quatro índices de preços utilizados no Brasil para medir a intensidade da inflação: o Índice Geral de Preços, o Índice de Preços por Atacado, o Índice de Custo de Vida e o Índice da Construção Civil, todos os quatro de responsabilidade da Fundação Getúlio Vargas.

O Capítulo V, por seu turno, apresenta e discute, à luz dos resultados dos testes econométricos, a formação da inflação, mês a mês e durante todo o período de janeiro de 1973 a dezembro de 1985, ressaltando a participação de cada componente no processo.

O Capítulo VI, também dedicado ao exame do processo inflacionário, se concentra na análise da evolução de cada um dos fatores inflacionários através do tempo, determinando

a um só tempo, tanto a influência desses fatores sobre a inflação, como a influência desta sobre os salários, taxa de câmbio, juros, preço do trigo, da gasolina, do óleo diesel e do óleo combustível.

No Capítulo VII a discussão é voltada à análise das razões que levaram o Governo a agir de uma ou outra maneira, mostrando, sobretudo, os problemas que, em diversos momentos do tempo, limitaram ou condicionaram a política desinflacionária, inclusive os advindos da subestimação da importância da política de preços dos derivados de petróleo e da correção monetária dos juros.

No Capítulo VIII a discussão sobre políticas desinflacionárias alternativas, cobre um vasto campo de possibilidades. De alternativas teóricas irrestritas - onde são exploradas, inclusive, hipóteses de estratégias que contemham simultaneamente fatores de agravamento e abrandamento da inflação -, a alternativas que correspondem a proposições já amplamente conhecidas, como os chamados choques, ortodoxo e heterodoxo. A essas contrapõe, por fim, a estratégia de desaceleração programada. Para as diversas estratégias, o estudo oferece ainda uma avaliação quantitativa de seus efeitos e de suas chances de sucesso.

CAPÍTULO II

REFLEXÕES PARA A FORMULAÇÃO DO MODELO

Por se tratar de tema extremamente complexo e sobre o qual prevalece antiga, mas sempre reavivada controvérsia, é prudente que qualquer estudo sobre a inflação, que se pretenda isento, tome como ponto de partida idéias e conceitos que possam ser aceitos, sem restrições, por todas as correntes de pensamento. Sobre tal base, mais facilmente poder-se-á então projetar as questões que o analista julgue relevantes para o melhor entendimento do assunto. A estes aspectos se volta esta seção.

Universalmente aceita é a concepção de que a inflação nada mais é do que o processo de continuada e generalizada elevação dos preços, o que é o mesmo que dizer: a inflação é o processo de contínua redução do poder aquisitivo da moeda. Na sua essência, a inflação é, pois, um fenômeno monetário, e como tal deve ser tratado, a despeito de suas inúmeras e profundas implicações sobre o comportamento dos agentes econômicos e das forças que o comandam.

Como bem demonstra a história econômica, o processo de perda do poder de compra de qualquer moeda está sempre associado à sua expansão, em ritmo superior ao do crescimento das disponibilidades de bens e serviços que poderão por ela serem trocados, em determinado horizonte de tempo.

Ao contrário do que se possa imaginar, a aceitação geral do que foi dito nos dois parágrafos anteriores, não nos leva a uma verdade universal sobre as causas da inflação, embora nos conduza à mais antiga e difundida tese de que a inflação seria a consequência de uma arraigada prática dos governos de se valerem da emissão da moeda para cobrir despesas não contidas nos limites permitidos pela arrecadação de tributos.

A despeito da simplicidade e plausibilidade dessa teoria, não há como negar que, para muitos analistas, os déficits nos orçamentos públicos não são a causa exclusiva da expansão monetária, podendo mesmo nem ser a mais importante. Na realidade, a expansão monetária poderia muito bem ser apenas uma consequência da solução dada a outros problemas no campo das variáveis reais.

Obviamente, a cada teoria corresponde uma forma específica de se apreciar as interações entre a inflação e os fenômenos reais da economia. Para uns, a inflação representa apenas um mal que deve ser combatido sem tréguas. Para outros, embora vista também como um mal, representa problema de importância secundária e que, como tal, não deve merecer tratamento prioritário. Não faltam, ainda, os que a vêem como uma aliada importante à consecução de objetivos econômicos de maior relevância, não devendo, pois, ser combatida. Na pior das hipóteses, mereceria apenas algum tipo de controle.

Qualquer que seja a teoria mais realista para explicar a inflação, não se pode ignorar o fato de que as pessoas, de um modo geral, a temem ou, pelo menos, preocupam-se com os efeitos negativos que acarreta sobre suas rendas. Não

tendo forças individuais para combatê-la diretamente, procuram dela se defender e da melhor forma possível. Não é por outra razão que, em países como o Brasil, onde a inflação elevada é um problema crônico, a indexação popularizou-se a ponto de se fazer presente em quase todos os contratos celebrados, mesmo quando uma das partes seja o próprio Governo.

A despeito disto, o tratamento formal dispensado à indexação, nos modelos que procuram explicar a inflação brasileira, pouco evoluiu em relação ao que vem sendo dado em qualquer parte do mundo e por qualquer escola de pensamento econômico. A rigor, seu tratamento formal vai pouco além da quele que está implícito nas teorias tradicionais de câmbio e de salário.

Contudo, muito há o que se estudar a respeito, já que, na presença da indexação, grande número das conhecidas relações entre algumas variáveis importantes, não mais obedecem à lógica antiga, como se verá adiante.

II.1 INDEXAÇÃO E O ESTOQUE DE MOEDA

De acordo com os critérios mais usuais, considera-se como moeda todos os ativos financeiros que possuam liquidez semelhante à moeda oficial adotada em qualquer país. Na prática, este conceito tem significado que, tradicionalmente, os meios de pagamentos ou o estoque de moedas são medidos pelo somatório do papel moeda em poder do público, com o total dos depósitos à vista, mantidos nos bancos comerciais.

Não são poucos, porém, os que defendem, mesmo nas economias mais desenvolvidas, a inclusão dos depósitos a prazo e os de poupança na definição dos meios de pagamento. Sua

liquidez em nada difere da dos depósitos à vista, podendo ser, como estes, utilizados pelas instituições financeiras para lastrear empréstimos. Outros, indo um pouco além, sugerem que se considere como moeda parte do estoque de títulos do Governo, mantidos pelo público.

Na falta de um consenso, é comum a divulgação de estatísticas detalhadas dos meios de pagamento, segundo diferentes definições. Há, assim, o conceito mais restrito - o chamado M_1 - englobando o papel moeda em circulação e os depósitos à vista nos bancos comerciais; a definição um pouco mais ampliada - chamada M_2 - que leva em consideração tanto os depósitos à vista quanto os depósitos a prazo; finalmente, o chamado M_3 que considera os depósitos à vista e a prazo, os de poupança e, ainda, alguns tipos específicos de Letras.

A despeito da importância atribuída aos múltiplos conceitos alternativos dos meios de pagamento, o fulcro da política monetária costuma, mantendo a tradição, ser direcionado para o controle de M_1 , o que se explica, em grande parte, pela crença de que os Governos, ao controlarem M_1 , estarão exercendo, ao mesmo tempo, efetivo controle indireto sobre M_2 e M_3 .

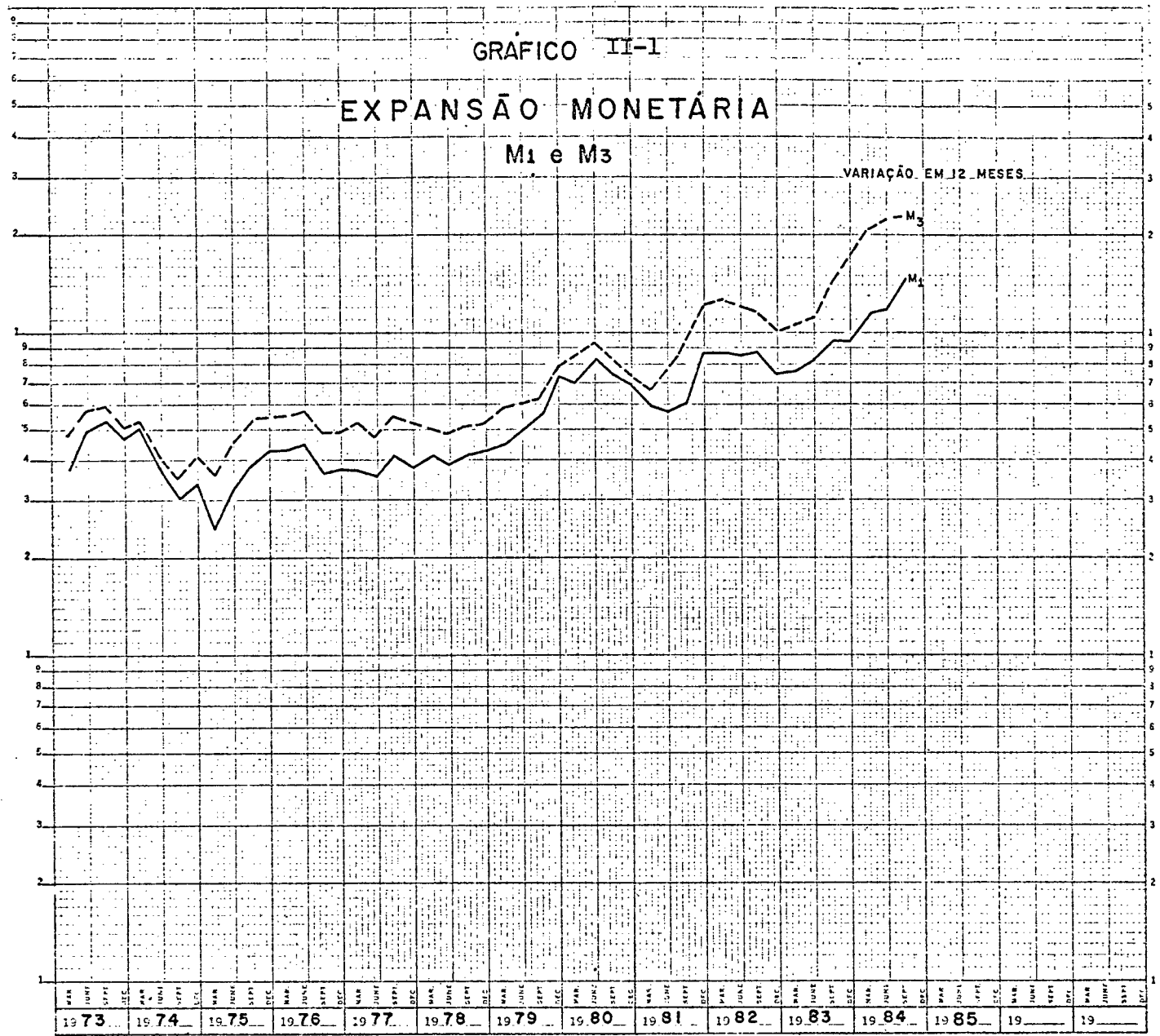
Seria este procedimento válido para o Brasil? Ao que tudo indica, parece-nos que sim. Pelo menos, até algum ponto do passado ainda recente, quando os depósitos a prazo e os de poupança eram pouco representativos, em relação aos depósitos à vista, e quando a correção monetária dos mesmos era relativamente baixa.

De fato, de 1973 a esta parte, o crescimento acelerado dos depósitos a prazo e os de poupança tem levado M_3 a um comportamento bastante diferenciado de M_1 , como aliás nos mostra o gráfico II.1, que nos permite três observações de suma importância.

A primeira é que o ritmo da expansão monetária, quando medido por M_3 , tem sido, desde 1973, sempre superior ao de M_1 . Portanto, se a definição mais relevante para o Brasil for, na verdade, o conceito M_3 , o comportamento de M_1 subestimar^á, grosseiramente, o ritmo da expansão monetária efetiva.

Este pecado não seria tão grave, se o gráfico não nos mostrasse, como segunda observação, que essa subestimação se dá a uma razão variável, levando-nos a concluir que o uso de M_1 envolve, não apenas, o risco de erro quanto à dimensão da expansão monetária, mas, também, quanto à identificação de sua tendência.

Finalmente, a terceira observação é a de que, a partir do início de 1981, a diferença entre taxas de crescimento de M_3 e M_1 se acentuou de forma sistemática e significativa, a ponto de a taxa de expansão de M_3 chegar a quase o dobro da observada em M_1 . Esta constatação é de particular importância, pois oferece explicação para um fenômeno que tem intrigado muitos analistas e levado outros tantos a questionar a eficácia da política de controle da expansão monetária: o da não ocorrência de uma séria crise de liquidez, no período de 1981 a 1984, apesar da forte queda do estoque real da moeda, quando medido pelo tradicional conceito M_1 . É que se o estoque de moeda for medido por M_3 , e não por M_1 , a que



FONTE: BANCO CENTRAL

da do nível real do estoque de moeda simplesmente inexistente. A crise de liquidez, neste caso, seria apenas um fenômeno aparente e decorrente de uma medição inadequada do estoque de moeda.

Mas o que teria determinado esse comportamento diferenciado de M_1 e M_3 ?

A primeira e talvez maior explicação é a de que , sendo os depósitos a prazo e os de poupança corrigidos de acordo com o índice de correção monetária e sendo essa correção lançada diretamente no saldo disponível de cada depositante, a cada vez que se apura a correção monetária eleva-se concomitantemente o total dos depósitos a prazo e os de poupança, mantendo-se inalterado o saldo dos depósitos à vista.

Como a correção monetária varia na razão direta da taxa de inflação, segue-se que, quanto maior a inflação, maior será o acréscimo dos saldos de depósitos a prazo e os de poupança, criados pela simples correção monetária dos saldos pré-existentes. Nestas condições, parte da oferta de moeda passa a responder ou depender diretamente do próprio nível de inflação. Obviamente, tanto mais sensível será a oferta monetária ao índice de correção monetária quanto maior for a representatividade dos depósitos a prazo e os de poupança no total dos meios de pagamento, e quanto mais freqüente for a correção monetária desses saldos.

Vale, pois, que se examine, mais detalhadamente, a evolução desses números no Brasil.

QUADRO II.1

OFERTA MONETÁRIA

Conceito M_3

- Composição -

Ano	Papel Moeda	Depósitos à Vista	Participação Percentual		
			M_1	Depósitos a Prazo	Depósitos de Poupança
1973	12,3	57,9	70,2	19,2	10,6
1974	11,1	55,7	66,8	17,8	15,4
1975	10,7	51,4	62,1	18,8	19,1
1976	10,8	47,2	58,0	17,0	25,0
1977	10,0	42,5	52,5	20,4	27,1
1978	9,4	39,0	48,4	22,7	28,9
1979	9,4	37,9	47,3	23,1	29,6
1980	9,5	37,3	46,8	20,9	32,3
1981	8,0	30,2	38,2	23,8	38,0
1982	7,6	24,4	32,0	25,3	42,7
1983	5,1	18,6	23,7	26,5	49,8
1984	4,9	15,9	20,8	30,7	48,5

FONTE: Banco Central

Como se verifica, em 1973 M_1 representava nada menos do que 70,2% de M_3 . Em 1984, apenas 20%. Em outras palavras, se o conceito de M_3 for o mais representativo, o universo de atuação da política monetária tradicional voltada ao controle de M_1 será de apenas um quinto de universo real. As decisões em relação ao índice de correção monetária serão nesse caso, extremamente mais importantes que as relativas ao controle da expansão da base monetária e do multiplicador tradicional dos meios de pagamento. Basta dizer que, para neutralizar os efeitos de uma correção de 1% dos depósitos a prazo e os de poupança sobre o total da expansão de M_3 , é necessário que se contraia M_1 , em 4%. Considerando-se que os atuais níveis mensais da correção monetária situam-se ao redor de 10%, segue-se que, para neutralizar seus efeitos so-

bre a expansão da liquidez, é necessário reduzir M_1 em nada menos do que 40%, em um só mês.

A propósito, é importante que se registre dois paradoxos a que pode estar sujeita a política monetária tradicional, se M_3 for de fato o conceito mais relevante para se medir a oferta monetária no Brasil. É que a política monetária tenderá a ser progressivamente menos eficaz na razão direta de sua maior eficiência em conter a expansão de M_1 . Por que, neste caso, a perda progressiva da representatividade de M_1 em M_3 torna-o cada vez menos sensível às variações na emissão primária da moeda. Outro paradoxo, de suma importância, é o que deriva da concessão de subsídios de preços ao consumo, como se verá na próxima seção.

Nessas condições, qualquer estudo quantitativo que se faça sobre a inflação brasileira e que não leve em conta a evolução de M_3 , corre o sério risco de ter suas conclusões e recomendações invalidadas pelo dia a dia da economia.

II.2 INDEXAÇÃO, SUBSÍDIOS, DÉFICIT PÚBLICO E ESTOQUE DE MOEDA

É da sabedoria convencional que a concessão de subsídios de preços ao consumo leva ao aumento das despesas do Governo. No Brasil, como os custos da concessão de subsídio ao trigo, açúcar e derivados de petróleo são contabilizados diretamente no orçamento monetário, sua repercussão sobre a expansão primária dos meios de pagamentos pode ser avaliada sem necessidade de se apurar a sua importância no orçamento fiscal. Subsídios de preços ao consumidor de trigo e petróleo e seus respectivos derivados são, por isso mesmo, arro-

lados como fontes primárias de expansão da base monetária. A eliminação dos mesmos levar-nos-ia à contenção da base monetária.

No entanto, face à existência da dívida pública indexada e dos depósitos com correção monetária, o resultado da análise convencional merece duas importantes qualificações. É que sendo o subsídio concedido ou retirado via preço do produto, o resultado final da análise dependerá do efeito que essa variação de preços determine sobre a correção monetária e, conseqüentemente, sobre o serviço da dívida e sobre os saldos dos depósitos indexados. No primeiro caso, os efeitos refletem-se tanto em M_1 quanto em M_3 . No segundo, esses efeitos são gerados em M_3 .

O resultado final da redução do subsídio de um produto será, ou não, a contenção de M_1 , se o efeito da correção monetária sobre o serviço da dívida for menor, igual ou maior, em sentido absoluto, que a redução dos gastos diretos como subsídio. Logicamente, a probabilidade de resultados perversos será tanto maior quanto menores forem os gastos com os subsídios e maior o nível da dívida indexada. Já os efeitos sobre M_3 dependerão não só do comportamento de M_1 mas também do que ocorrer com o saldo dos depósitos a prazo e os de poupança. Seus efeitos inequívocos serão, de qualquer forma, os de agravar o problema, dada a grande representatividade de dos depósitos indexados em M_3 . Se, para os que preferem o conceito M_1 , os efeitos perversos representam apenas uma possibilidade, para os que aceitam M_3 , serão uma certeza.

Outro aspecto importante a se ressaltar sobre esses efeitos, é o da influência que a dimensão tempo exerce

sobre os resultados finais da análise. No que diz respeito, por exemplo, aos efeitos sobre a dívida pública indexada, sua importância reside no fato de que:

--a correção monetária, ainda que relativa à inflação de um só mês, tem a propriedade de afetar, de forma permanente, todo o estoque da dívida indexada;

- a amortização da dívida e o pagamento dos juros podem ter lugar em horizontes muito amplos;

- os efeitos indiretos, além de só se manifestarem após certa defasagem, continuarão presentes até que o processo de realimentação inflacionária se esgote no tempo.

Os dois primeiros efeitos são de fácil percepção e dispensam maiores comentários. Já o terceiro, é de natureza mais complexa, pois envolve a análise dos vários mecanismos de realimentação inflacionária existentes.

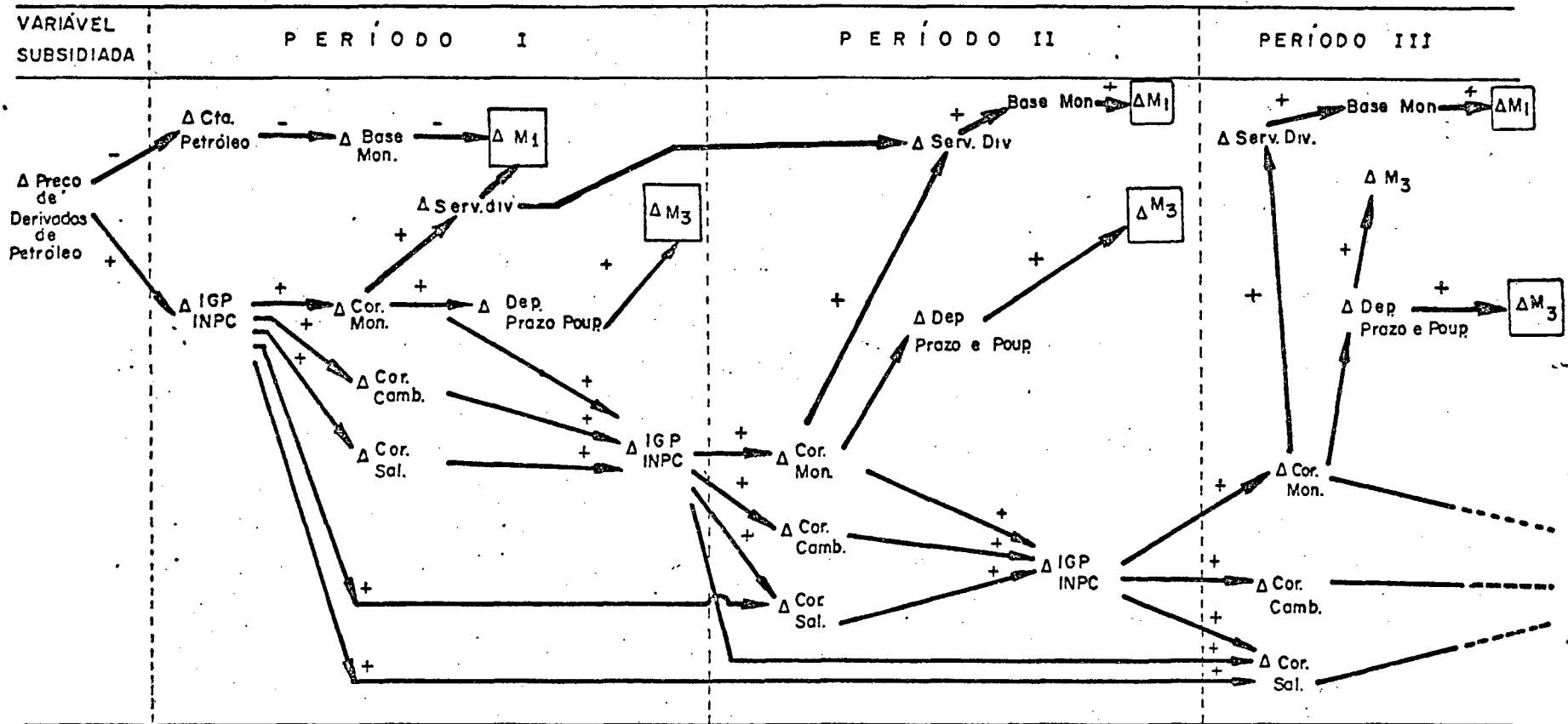
No Brasil, três são os sistemas simples de realimentação que merecem ser destacados. O sistema preços-salários-preços, o sistema preços-taxa de câmbio-preços e o sistema preços-correção monetária-preços. Da conjugação dos três resulta o esquema maior de realimentação inflacionária, ou seja: preços-indexação-preços.

Dada a grande complexidade das relações implícitas nesses esquemas, parece-nos útil que fixemos as mais marcantes com a ajuda do gráfico II.2.

Na sua parte superior, resumindo os efeitos sobre M_1 , temos que a supressão do subsídio de preços dos derivados de petróleo acarreta, logo no primeiro período, dois efeitos. O primeiro é o da contenção dos gastos com a conta

GRÁFICO II-2

A INDEXAÇÃO E A OFERTA MONETÁRIA



petróleo, que implica diretamente na contenção da base monetária e de M_1 . O segundo é o da elevação do serviço da dívida indexada, que implica na elevação da base monetária e de M_1 . O efeito final sobre M_1 dependerá, portanto, da intensidade relativa dos dois efeitos. A partir do segundo período os efeitos se resumem aos determinados pela elevação do serviço da dívida. Serão assim, sempre na direção da elevação da base monetária e de M_1 .

Na parte inferior do diagrama, estão representados os efeitos indiretos, primeiro sobre o Índice Geral de Preços (IGP) e Índice de Preços ao Consumidor (INPC), respectivamente, e, a seguir, sobre a correção monetária, cambial e salarial.

As correções cambial e monetária, incidindo, respectivamente, sobre a dívida pública externa e a interna indexada, determinam os efeitos comentados sobre o serviço da dívida, embora o gráfico, por uma questão de simplicidade, mostre, apenas, a relação entre a correção monetária e o serviço da dívida. Resta-nos, portanto, analisar seus efeitos sobre M_3 .

Para M_3 haverá, primeiro, o efeito decorrente da elevação da correção monetária, causada diretamente pela elevação do preço do produto subsidiado. Posteriormente, e em decorrência dos efeitos das correções cambiais e salariais, o IGP e o INPC sofrerão novas variações dando origem a maiore índices de correção monetária, cambial, salarial. Essas, por sua vez, determinarão outros efeitos adicionais sobre o IGP e o INPC e assim sucessivamente. A cada vez que este prôcesso acarretar um novo índice de correção monetária, automaticamente novos acréscimos ocorrerão, tanto no serviço da dívida, quanto no saldo dos depósitos indexados.

O prazo necessário para que esse processo de realimentação se esgote no tempo, será função da intensidade inicial do efeito que a supressão do subsídio determine sobre o IGP e o INPC e, ainda, do grau de intensidade com que o esquema de indexação reflita as variações passadas, dos dois índices em questão. No gráfico, esse aspecto é ressaltado em relação à correção dos salários, por ser baseada em variações do INPC, que ocorrem em mais de um período. Hoje, esse horizonte é de, em média, seis meses. Isto significa que é, igualmente, de seis meses o prazo mínimo para que se esgotem os efeitos indiretos na correção salarial.

Como se vê, tanto em M_1 quanto em M_3 , o horizonte de tempo considerado na análise é crucial para que se identifique os efeitos finais da supressão, ou concessão, de subsídios de preços sobre as contas governamentais.

A despeito disto, as decisões sobre esse assunto se processam como se os efeitos indiretos e a dimensão tempo fossem irrelevantes.

II.3 A COMPOSIÇÃO DE M_3 E AS TAXAS DE JUROS

Para a determinação das taxas de juros é fundamental tanto a evolução das disponibilidades de ativos financeiros líquidos, quanto a da demanda por eles. As elevadíssimas taxas de juros, hoje prevalecentes no mercado financeiro nacional, nessas condições, seriam a consequência apenas de uma oferta monetária extremamente contida.

Esta visão do problema, embora de conteúdo lógico inquestionável, esbarra no fato de ser estranho falar-se em oferta monetária contida, quando os números mostram, mesmo

no conceito M_1 , expansão monetária a taxas superiores a 100% ao ano.

Uma explicação alternativa para tal fenômeno poderia ser encontrada na conjugação de dois elementos: a excessiva compartimentalização do mercado e a prevalência, no segmento mais amplo desse mercado, de uma taxa mínima real elevada e fixada institucionalmente.

Esta visão da questão, pouco compatível com a hipótese de os meios de pagamentos serem mais adequadamente medidos pelo conceito M_1 , ganha enorme consistência no caso brasileiro, já que nosso sistema financeiro, excessivamente segmentado, tem sua principal fonte de recursos nos depósitos a prazo e de poupança.

Como os depósitos de poupança são remunerados, a razão da correção monetária mais juros nominais de 6% ao ano, segue-se que a taxa básica de juros para os tomadores desses recursos deverá ser a de correção monetária e juros que incorporem tanto a remuneração do poupador quanto a remuneração da entidade financeira que conceder o empréstimo.

É óbvio que o chamado segmento livre, que toma por base de financiamento os depósitos à vista ou a simples emissão de moeda pelo Banco Central, sempre terá a possibilidade de praticar taxas menores. Entretanto, é pouco realista imaginar, salvo no caso de operações lastreadas com recursos do Banco Central, que este segmento as pratique, já que neste caso, a própria instituição financeira estaria, voluntariamente, deixando de auferir lucros maiores.

É plausível, pois, que a questão dos juros altos se explique ao longo dessa linha de raciocínio, o que representaria uma indicação a mais em favor da adoção de M_3 , e não de M_1 , como o conceito relevante para se medir a oferta monetária no Brasil.

II.4 INDEXAÇÃO, INFLAÇÃO E O PAPEL DA TAXA DE JUROS

O papel tradicionalmente atribuído à taxa de juros pela teoria econômica tem sido, basicamente, o de sinalizador da direção e intensidade dos investimentos. Uma taxa de juros relativamente baixa tende a ser vista como estimuladora dos investimentos, já que terá mais chances de ser inferior à taxa de retorno dos mesmos. Nessas circunstâncias, na presença de uma inflação de demanda, a redução da taxa de juros seria fator de agravamento das pressões inflacionárias.

Essa posição, há muito consagrada na literatura, vem sendo crescentemente questionada por analistas e por boa parte dos empresários, mormente por aqueles que se valem de recursos de terceiros, captados sob a forma de empréstimos, para financiar seus investimentos.

Esse questionamento, que a princípio revelava mais uma "esperança" do que uma conclusão lógica, ganhou muita consistência com o advento e a generalização dos empréstimos a taxas móveis de juros. É que, neste caso, a elevação das taxas de juros não cumpre apenas a função de inibir novos investimentos. Ela também influencia diretamente os custos fixos de investimentos já realizados, durante todo o período necessário à amortização do empréstimo.

No Brasil, o uso generalizado de empréstimos para financiar grandes investimentos na infra-estrutura econômica, particularmente nas áreas de energia, transportes e siderurgia, fez com que a rentabilidade desses investimentos se associasse, de forma marcante, ao nível das taxas de juros. Como a flutuação da taxa nominal de juros depende tanto da correção monetária, quanto das condições momentâneas do mercado financeiro, segue-se que, tanto uma quanto outra, são capazes de gerar sérias pressões inflacionárias de custos, com amplas repercussões nos preços dos insumos básicos.

Nestes termos, é questão inteiramente aberta no Brasil, o papel da taxa de juros no atual processo inflacionário. A contribuição que sua elevação possa dar à desinflação - via contenção da demanda - deve ser contraposta à pressão que exerce, em sentido oposto, sobre os preços básicos da economia. O resultado final irá depender do saldo do balanço desses efeitos.

Em assim sendo, a evolução das taxas nominais de juros não poderia deixar de constar em qualquer modelo econômico que tente considerar a influência das pressões de oferta.

II.5 SALÁRIOS, INDEXAÇÃO E INFLAÇÃO

Embora a importância atribuída aos salários nas diversas teorias sobre a inflação varie muito, existe consenso sobre sua função de transmissor e propagador de pressões inflacionárias. Da mesma forma, é igualmente aceito por todos que a rigidez salarial representa sério obstáculo a qualquer programa de combate à inflação. Natural, pois, que a questão dos salários esteja presente em quase todos os estudos sobre

o assunto. Presença indispensável será, no entanto, em estudos que incluam a indexação.

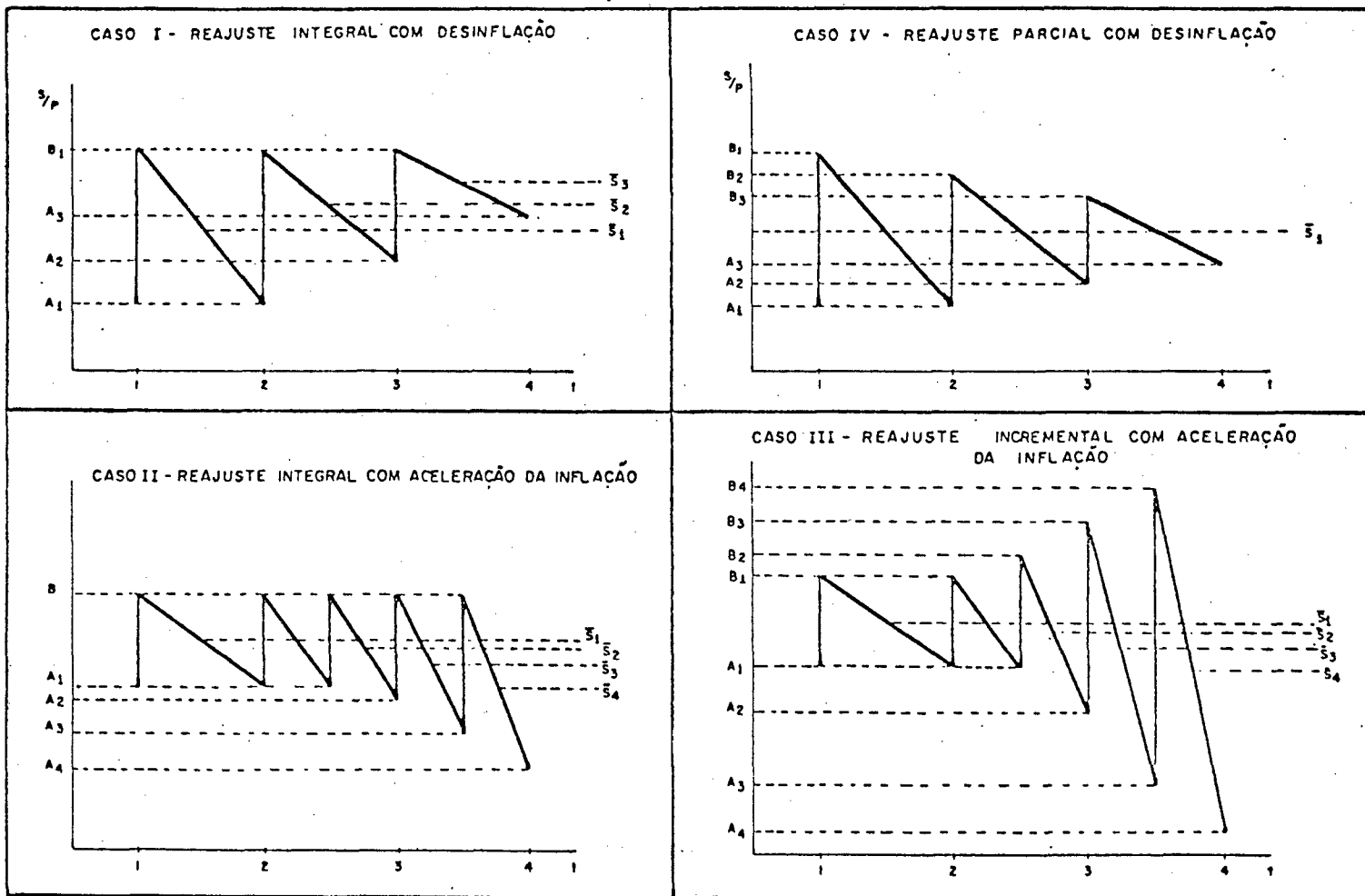
De modo geral, a aceitação de uma função inflacionária ativa para os salários, é sempre condicionada à regra de que os acréscimos dos salários sejam sempre superiores aos ganhos de produtividade do trabalho. Dentro deste princípio, os aumentos salariais dados para compensar prévias variações de preços seriam variações passivas e neutras em relação à inflação, já que apenas transmitiriam para frente, uma inflação idêntica a que os gerou. Nessas condições, a função inflacionária ativa só tenderia a ocorrer quando o mercado produzisse aumentos salariais superiores aos ganhos de produtividade, o que só aconteceria quando fosse alto o nível de emprego.

Em verdade, em países que, como o Brasil, lançam mão de políticas salariais, a passividade e a neutralidade dos reajustes salariais em relação à inflação parece depender de outras condições que não apenas as retratadas pela curva de Phillips, cabendo destacar: bases e estabilidade das regras de cálculo dos reajustes; periodicidade dos reajustes; e, finalmente, o universo dos trabalhadores cobertos pelos diferentes critérios de reajustes salariais. Se não, vejamos.

Admitamos três hipóteses de resultados do processo de cálculo dos reajustes salariais: as que implicam em reajuste inferior, igual ou superior ao acréscimo de preços ocorrido durante a vigência do antigo salário.

No primeiro e no terceiro caso, a política salari-

GRÁFICO II-3
SALÁRIO REAL E INFLAÇÃO



al não pode ser tida nem como passiva, nem como neutra. Não será neutra porque, na primeira hipótese, será fator de contenção da inflação, o inverso sendo verdadeiro para o outro caso. A não passividade decorre do fato de se introduzir, no cálculo da taxa de reajuste salarial, um redutor ou acelerador exógeno. Na ausência de outros distúrbios inflacionários esses processos deverão fazer com que os salários reais sofram menores ou maiores flutuações, como mostram os gráficos correspondentes aos casos III e IV.

No segundo caso, ou seja, de reajuste idêntico à variação de preços no período de vigência do antigo salário, certa será a passividade da política salarial, já que nada acresce ou deduz à variação nominal dos salários. Não será, porém, necessariamente neutra. Para que a neutralidade ocorra é necessária a condição de que a taxa de inflação se mantenha absolutamente estável, o mesmo ocorrendo com a taxa de reajuste salarial.

De fato, para o caso de inflação ascendente, o reajuste nominal dos salários, pelo critério da reposição do pico do salário real, será necessariamente maior que o concedido no período anterior. Maior será, conseqüentemente, a pressão inflacionária que acarretará. Exercerá, assim, a função de amplificador da aceleração inflacionária ocorrida no período de vigência do antigo salário. Situação inversa prevalecerá se, no período de vigência do antigo salário, ocorrer uma desaceleração do processo inflacionário, já que neste caso, o reajuste nominal dos salários será menor do que o anterior.

Quanto aos efeitos da estabilidade das regras de

cálculo, importa notar que sua alteração será inflacionária ou não, dependendo da direção em que esta ocorra. Se a revisão dos critérios de cálculo importar em reajustes salariais nominais superiores aos que corresponderiam ao da regra anterior, a alteração será inflacionária, sendo desinflacionária se ocorrer no sentido contrário. Note-se, a propósito, que este tipo de influência independe da regra alterada ser neutra ou não. Assim, a alteração de uma regra desinflacionária poderá ser inflacionária, podendo ocorrer o inverso, com alterações de regras inflacionárias.

Quanto à alteração da periodicidade dos reajustes, as implicações são óbvias. Reduções no prazo de reajuste serão inflacionárias, como serão desinflacionários aumentos do mesmo, acentuando-se ou abrandando-se tais implicações, na razão direta da dimensão relativa do universo dos trabalhadores cujos salários sejam regulados por tais critérios de reajuste.

Dadas essas características e considerando que a evolução do binômio salário-inflação envolve diretamente o problema do poder aquisitivo dos salários - questões que influenciam, em muito, a concepção e a aceitação de programas de combate à inflação - é de extrema importância a análise das repercussões que cada um dos critérios citados pode trazer à evolução dos salários reais.

Tomando-se a hipótese retratada no caso 1, cabe notar que uma política salarial passiva, associada a fatores desinflacionários prévios, não só conduzirá a uma redução adicional da inflação, como a ganhos sensíveis dos salários reais. De fato, se, após o reajuste nominal concedido no iní

cio do período t_2 , idêntico ao concedido em t_1 e correspondente à distância de A_1 e B_1 , ocorrer uma queda da taxa de inflação, o salário real, ao final do tempo t_2 , será A_2 que é maior que A_1 . Como o aumento salarial em t_3 (A_2 e B_1) será menor que o concedido em t_2 , nova redução da inflação ocorrerá ao longo de t_3 . Assim, o salário real, ao final do período, se situará em A_3 que é superior a A_2 e superior a A_1 . Mesmo com reajustes nominais declinantes, o resultado será salários reais crescentes, dependendo o ritmo de crescimento do salário real, da velocidade de redução da inflação.

Possibilidade adicional de conciliação de acréscimo de salário real com desinflação ocorre quando a política salarial for ativamente desinflacionária, ou seja, quando prevalecer a política de concessão de reajustes nominais inferiores ao ritmo de crescimento dos preços. Para melhor visualização, esta hipótese é retratada no caso IV.

De acordo com o gráfico, o reajuste salarial concedido ao início de t_2 (reta A_1B_2), que é inferior ao reajuste concedido em t_1 , não chega a repor o nível salarial B_1 . Por determinar esse reajuste uma desaceleração adicional da inflação, o salário real ao final de t_2 será de A_2 , maior que A_1 . Ao início do período t_3 , o reajuste salarial a ser concedido (reta A_2B_3) será menor que A_1B_2 e não chega a repor o nível de salário real de B_2 . Mas, determina nova redução da inflação; com o que a queda do salário real durante o período t_3 se atenuará ainda mais. O resultado é que o nível mínimo do salário real A_3 ficará sendo superior a A_2 que, por sua vez, foi superior a A_1 .

Convém ressaltar, no entanto, que essa política, embo

ra diminua a flutuação de salário real, não leva, necessariamente, a maiores níveis de salário real médio (\bar{S}). Isto só ocorrerá se a redução ativa do reajuste salarial for inferior a uma desaceleração da inflação que vier a acarretar.

Em relação ao caso I, onde o salário médio sobe sucessivamente de \bar{S}_1 para \bar{S}_2 e \bar{S}_3 , a opção retratada no caso IV não é vantajosa para o trabalhador. Este preferirá a situação retratada no caso I. Entretanto, tendo em vista a velocidade que se deseje e se possa imprimir á redução da inflação, uma opção seria o uso de uma política salarial ativa, como parte de uma estratégia mais ampla, envolvendo a ação conjunta de vários fatores autônomos. O peso ideal que se deva atribuir nesse caso a cada um desses fatores, dependerá, naturalmente, da avaliação que se fizer sobre a compatibilidade do nível do salário real, vigente ao início do processo, com a estabilidade de preços.

Em contraposição, cabe considerar os riscos representados por uma política salarial passiva, ante a concorrência de novas pressões inflacionárias, o que elevará mais a inflação. E se isto ocorrer, mais cedo ou mais tarde, encurtar-se-á o período de reajustes salariais, o que significa intensificar o problema. Para os salários reais, os efeitos destes eventos serão os retratados no caso II, conforme a descrição abaixo.

Após a concessão do reajuste A_1B , no início do período t_2 , o salário real, que voltou ao nível B, começa a sofrer redução mais acentuada, face a fatores inflacionários autônomos. Como resposta e para evitar que o salário real caia abaixo de A_1 é concedido reajuste antecipado, igual a

A_1B , o que gera nova pressão inflacionária e acelera, ainda mais, a inflação. Com isto, ao final do período t_2 , o salário real deverá estar em A_2 , em nível inferior a A_1 . Para repor o nível B, ao início do período t_3 , o aumento dos salários deve corresponder a A_2B , maior que A_1B . Como resultado, a inflação em t_3 sofrerá nova aceleração, o que, a meio do período t_3 , trará o salário real para A_3 , abaixo de A_2 . Nova tentativa de reposição salarial fará com que, ao final desse período, o salário médio caia para A_4 .

Para que o salário real não seja inferior a A_3 , a A_2 , ou mesmo, a A_1 , é necessário que o encurtamento deste intervalo dos reajustes salariais varie na razão direta da aceleração da inflação. O limite deste processo será, naturalmente, o de reajuste instantâneo dos salários, o que equivale a expressá-lo em moeda indexada. Hoje, no Brasil, este limite seria dado por reajustes mensais referidos à variação das ORTNs, ou à taxa de câmbio.

Como a hipótese retratada no caso II leva, inexoravelmente, à redução do salário médio, a resposta à aceleração inicial da inflação, pode ser a da adoção de política salarial que busque não apenas repor o pico do salário real, mas conceder ganhos reais. A conseqüência nestes casos é que a aceleração da inflação torna-se ainda mais pronunciada e o resultado final será uma trajetória como a reproduzida no caso III. Os níveis do salário médio caem continuamente de \bar{S}_1 para \bar{S}_2 , \bar{S}_3 , etc, e a velocidade dessa queda aumenta e amplia, a cada rodada, a flutuação real do salário.

No próprio interesse dos trabalhadores, situações como as retratadas nos casos II e III devem ser evitadas, já

que nestes casos, eles estarão indefesos, mesmo que filiados a sindicatos fortes. A rigor, como os salários reais dos trabalhadores em nada melhoram com a inflação, a situação ideal é a de preços estáveis.

Enquanto essa estabilidade de preços não for alcançada, é imperioso algum tipo de proteção do salário real contra a inflação, e nesse sentido as melhores opções serão as retratadas nos casos I e IV que, não obstante, deverão ser acompanhadas com muita atenção para não se transformarem nas hipóteses retratadas nos casos II e III. Indispensável, pois, a sua inclusão nos modelos econométricos.

II.6 TAXA DE CÂMBIO, INDEXAÇÃO E INFLAÇÃO

Há na literatura consenso sobre as relações que existem entre a taxa de câmbio e o saldo das transações econômicas externas, e a taxa interna de inflação.

A taxa de câmbio cabe o papel de compatibilizar os preços internos com os preços do mercado internacional, compatibilização esta que se refletirá no alcance das posições desejadas de transações correntes, que tanto podem ser de equilíbrio, de superávit, ou mesmo de déficit.

Para que a taxa de câmbio exerça essa função de compatibilização dos preços internos com os internacionais, é mister que responda aos movimentos dos preços internos e externos. Em caso de inflação interna, com estabilidade internacional dos preços, a taxa de câmbio deve se elevar. Deverá baixar se houver estabilidade interna e inflação externa. Em qualquer dos casos, atuando diretamente sobre os preços internos dos produtos importados e exportáveis, a taxa de câmbio

representa instrumento importante para alteração dos preços relativos.

Essa regra de ouro, tão bem conhecida e aceita, tende a ser quebrada pelo esquema de indexação, face ao seu poder de transmitir, para os demais setores, as variações de preços ocorridas em qualquer parte do sistema, bloqueando, com isto, a variação dos preços relativos. Tão mais forte será este bloqueio, quanto maior for o coeficiente de indexação, mais instantânea sua aplicação, e mais amplo o número de setores indexados.

Na presença da indexação generalizada, uma simples alteração da taxa cambial terá repercussões que vão da variação dos preços dos produtos, que integram as transações internacionais, à variação dos salários, dos juros e à expansão dos meios de pagamentos. Vale dizer que, na presença da indexação, a política cambial pode gerar ciclos de aceleração ou de desaceleração da inflação capazes de bloquear, em parte ou no todo, os seus efeitos clássicos sobre o setor externo.

No caso brasileiro, o fato de estarmos, ainda hoje, procurando elevar o preço interno real dos derivados de petróleo - quando a conjuntura internacional já é de baixa - reflete, bem, as dificuldades que a indexação impõem à alteração de preços relativos. É essencial, pois, a sua presença em qualquer modelo que pretenda estudar a inflação brasileira.

CAPÍTULO III

O MODELO ECONOMÉTRICO

Embora não descarte a possibilidade da inflação brasileira estar fortemente associada à expansão monetária, autônoma e desregrada, o modelo a ser utilizado neste estudo procura abrir espaço para testes mais amplos, onde se considere a possibilidade de ser a inflação explicada, pelo menos em parte, pela política de preços administrados e pela indexação.

O modelo, bastante simples, define-se no seguinte conjunto de equações, onde as variáveis encimadas por um ponto representam variações percentuais:

$$\begin{aligned} \dot{P}_a = & \alpha_1 \dot{X}_{gas} + \alpha_2 \dot{X}_{oc} + \alpha_3 \dot{X}_{od} + \alpha_4 \dot{X}_{tri} + \alpha_5 \dot{X}_{tc} + \\ & + \alpha_6 \dot{X}_{sal} + \alpha_7 \dot{X}_{or} \end{aligned} \quad (1)$$

$$\dot{M}_d = \omega_1 \dot{y} + \omega_2 \dot{P}_a \quad (2)$$

$$\dot{P} - \dot{P}_a = \pi (\dot{M}_s - \dot{M}_d) \quad (3)$$

A equação (1) procura retratar as pressões dos preços administrados (\dot{P}_a). A equação (2) nos diz sobre o crescimento da demanda por moeda (\dot{M}_d). Finalmente, a equação (3) estabelece que o resíduo inflacionário não atribuível à

política de preços administrados se deve à exagerada expansão monetária.

Dos preços administrados pelo Governo, são destacados o preço da gasolina (\hat{x}_{gas}), o preço do óleo combustível (\hat{x}_{oc}), o preço do óleo diesel (\hat{x}_{od}), o preço do trigo (\hat{x}_{tri}) e, ainda, a variação da taxa de câmbio (\hat{x}_{tc}), a da correção monetária das ORTNs (\hat{x}_{or}) e a dos salários (\hat{x}_{sal}). Os três primeiros porque representam os mais importantes derivados do petróleo, com influência bastante diferenciada sobre os custos de produção e distribuição de mercadorias e sobre os custos de transportes de passageiros. A presença isolada do preço do trigo deve-se ao fato de ser este produto objeto de política específica, não se confundindo com a dos demais produtos importados. Estes serão representados pela variação da taxa de câmbio que, de resto, terá a função de captar os efeitos da política cambial sobre os preços internos dos produtos exportáveis. A inclusão dos salários, dada a importância da política salarial, já realçada, dispensa maiores comentários, o mesmo não ocorrendo com relação à variação das ORTNs.

A rigor, três seriam as razões para a inclusão da correção monetária das ORTNs. A primeira seria a da sua relevância como indicador de evolução dos aluguéis, já que estes têm o seu reajuste condicionado à evolução daquele indicador. Uma segunda razão seria a de representar a renovação de custos fixos causados pela taxa móvel de juros. Finalmente, a terceira razão seria a de seu uso como indicador do custo de oportunidade do capital próprio na empresa que teria, nas ORTNs, uma alternativa de aplicação sem risco.

Os efeitos dessas pressões inflacionárias sobre a demanda por moeda, nos são dados pela equação (2), onde o crescimento da demanda (\dot{M}_d) é tido como função do crescimento do produto (\dot{y}) e da elevação de custos, gerada pela política de preços administrados (\dot{P}_a).

A equação (3) nos diz que, se o crescimento da oferta monetária for diferente da expansão da demanda por moeda, a variação final dos preços poderá diferir da que se justifica pelas pressões de custo. Releva notar que, de acordo com a equação (3), uma expansão monetária de, por exemplo, 150%, desde que inferior ao crescimento da demanda por moeda, pode representar um forte fator de contenção da inflação.

Da combinação das equações (1) a (3), resulta:

$$\dot{P} = \pi (\dot{M}_s - \omega_1 \dot{y}) + \eta_1 \dot{x}_{gas} + \eta_2 \dot{x}_{oc} + \eta_3 \dot{x}_{od} + \eta_4 \dot{x}_{tri} + \eta_5 \dot{x}_{tc} + \eta_6 \dot{x}_{sal} + \eta_7 \dot{x}_{or} \quad (4)$$

onde

$$\eta_i = \alpha_i (1 - \omega_2 \pi) \quad (5)$$

Os testes econométricos aplicados à equação (4) podem nos conduzir a duas formas distintas de avaliar a contribuição de cada variável ao processo inflacionário.

Na primeira hipótese, ou seja, a de utilizarmos os parâmetros estimados no ajustamento da equação (4), estaremos minimizando a contribuição das pressões de custos, que serão tanto menores quanto maiores forem os valores de ω_2 e

π . No caso extremo de ambos serem iguais a um, os valores de η_i serão iguais a zero, caso em que a inflação passará a ser explicada, integralmente, pela expansão monetária. A equação (4) poderia ser vista, portanto, como a expressão de um modelo eminentemente monetarista (inflação de demanda).

Na segunda hipótese, qual seja, a de utilizarmos os parâmetros estruturais (os α_i) e as estimativas de \dot{P}_a - para o que devemos nos valer da relação (5) e das estimativas η_i e π , resultantes do ajustamento da equação (4) - estaremos testando o modelo original, que empresta grande ênfase à política de preços administrados (inflação de custos).

III.1 CARACTERÍSTICAS DO MODELO

Como o leitor deve ter notado, o modelo apresenta, pelo menos, duas características que devem ser ressaltadas.

A primeira é a de que admite, explicitamente, a possibilidade de uma natureza híbrida para o processo inflacionário. Como tal, se enquadra na categoria dos modelos conciliatórios.

A segunda é a de que, diferentemente de outros estudos, não se explicita, no modelo aqui proposto, nenhuma teoria de salários e de câmbio real. A hipótese implícita é a de que os critérios seguidos pelo Governo para fixar os reajustes da taxa de câmbio, dos salários, etc., não foram únicos e nem uniformes, no período em análise. Dificilmente seriam, assim, captados, com maior exatidão, por qualquer equação comportamental. E, a introduzir erros perfeitamente evitáveis, entendeu-se preferível postergar para outro estágio

do trabalho a análise dessas questões.

Vantagem adicional proporcionada por este procedimento advém do fato de permitir que, em um primeiro momento, se estude os efeitos que as variáveis explicitadas exercerão, de forma isolada e direta, sobre as curvas de oferta e demanda agregadas, e, por esse meio, sobre a inflação e o produto nacional, como se verá a seguir.

No gráfico III-1, tomando-se como ponto de partida o equilíbrio entre a demanda agregada DD e a oferta SS , na interseção A , é fácil notar as conseqüências dos seus deslocamentos. Na hipótese do aumento simples da demanda causado, digamos, pela expansão monetária, - deslocamento para $D'D'$ - o ponto de equilíbrio se deslocará de A para B , tendo como conseqüência: a aceleração da inflação, o crescimento da renda e a redução do nível de ociosidade da economia (y_2, y_p menor que y_1, y_p). Sobrevindo, posteriormente, uma retratação da oferta, causada pela variação mais intensa dos preços administrados - deslocamento para $S'S'$ -, o ponto de equilíbrio passará de B para C , o que implica em recessão, com nova aceleração da inflação. Se, porém, os deslocamentos da demanda e da oferta ocorrerem simultaneamente, o movimento será

GRÁFICO III-1

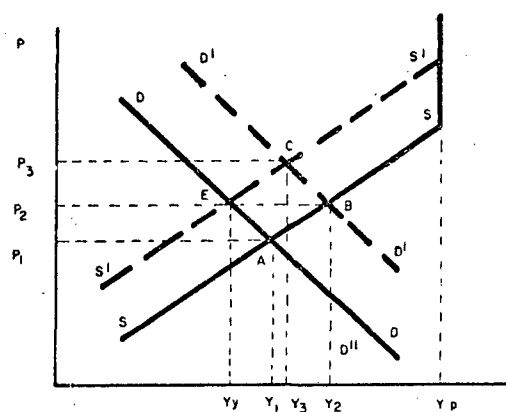
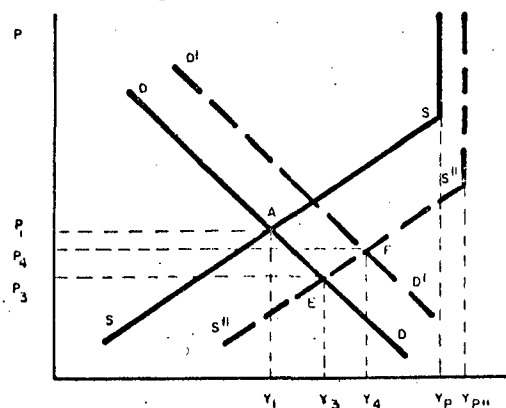


GRÁFICO III-2



de A para C o que implica necessariamente em mais inflação e algum crescimento.

Note-se, a propósito, que o resultado em relação à renda dependerá da intensidade comparada dos deslocamentos da demanda e da oferta. Haverá crescimento econômico se a demanda crescer mais que a oferta, ocorrendo recessão, no caso inverso. Se ambas se equivalerem, o resultado será a conhecida "stagflation". Nestas condições, a situação retratada na curva de Phillips corresponderia à de preponderância de pressões de demanda sobre as de custos.

Observe-se ainda que, na presença de uma curva de oferta normal e estável, inexistente a possibilidade de que o resultado do crescimento da demanda seja o do crescimento econômico com redução de inflação. Para que isto ocorra, necessário e suficiente é que, como retratado no gráfico III-2, a curva de oferta se desloque para a direita.

De fato, se da posição SS, a curva de oferta se deslocar para S"S" e a demanda se mantiver em DD, o ponto de equilíbrio se deslocará de A para E, caso em que haverá, simultaneamente, crescimento econômico e redução da inflação. Havendo também o deslocamento da demanda para D'D', o resultado poderá ser praticamente o mesmo, com crescimento mais acentuado da renda ($y_4 y_3$) e menor redução da inflação ($P_4 P_3$).

É interessante ressaltar, neste último caso, a influência que a forma de deslocamento da curva de oferta exerce sobre o nível de ocupação da capacidade. Se, como representado no gráfico III-2, o crescimento do nível do produto potencial for, proporcionalmente, menor que o deslocamento o

corrido na curva de oferta, no seu segmento elástico, a redução do nível de ociosidade da economia poderá não estar associada ao crescimento da demanda.

De fato, sabendo-se que ganhos de produtividade em relação ao uso de mão-de-obra e outros insumos, afetam somente o segmento elástico da curva de oferta agregada, segue-se que a probabilidade de deslocamentos não proporcionais da curva de oferta não deve ser pequena. Nestas condições, não é de todo aconselhável que se use, isoladamente, a variação do nível de ociosidade como indicador do estado da demanda.

A respeito dessa questão, observe-se que, no modelo proposto neste estudo, estão ausentes da equação de oferta as variáveis representativas do nível de investimento e dos ganhos de produtividade, o que se deve, como se verá adiante, a problemas relativos à disponibilidade de indicadores. A consequência dessa exclusão será a de subestimação dos parâmetros da equação (1), já que aqueles relativos aos investimentos e ganhos de produtividade teriam valores menores que zero.

III.2 RELAÇÃO COM OUTROS MODELOS

Como o modelo adotado neste estudo, muitos outros buscaram na evidência empírica o apoio para uma visão mais eclética do fenômeno inflacionário no Brasil. Útil, pois, que se trace aqui um rápido paralelo entre alguns desses modelos

Em relação ao estudo anteriormente desenvolvido pelo autor para explicar a inflação brasileira no período

1947-67, o modelo proposto neste estudo introduz uma modificação fundamental na equação (1). No estudo anterior, tal equação buscava detectar tão somente as pressões inflacionárias autônomas, decorrentes dos desequilíbrios estruturais no mercado de alimentos, do trabalho e no setor externo da economia brasileira. Já no estudo atual, procura medir as pressões inflacionárias causadas pela política de preços administrados, independentemente de ser ou não essa política de preços causa autônoma ou induzida da inflação. Na prática, isto equivale a admitir que a política de preços administrados não se guia, apenas, pelos desequilíbrios estruturais, e que não obedece necessariamente a critérios uniformes no tempo.

Neste sentido, o modelo proposto neste estudo guarda maior semelhança com o utilizado por Contador (1985), que também coloca lado a lado a política de preços administrados e as pressões de demanda. Não obstante, entre um e outro prevalece, pelo menos, uma grande diferença: a relativa às expectativas inflacionárias, aparentemente ausentes do modelo proposto neste estudo.

A esse respeito, uma alternativa bastante estimulante nos é dada pela possibilidade de admitirmos que a equação (1) represente não apenas as pressões de custo oriundas da política de preços administrados, mas sim também as próprias expectativas inflacionárias dos agentes econômicos. Afinal, em países como o Brasil, onde a presença do Governo na economia é consideravelmente maior do que a observada nos países onde se originaram as teorias relativas às expectativas inflacionárias, é bastante plausível que os empresários dêem mais atenção aos efeitos das ações correntes do Governo do que ao comportamento passado da inflação.

Neste caso, as expectativas da inflação (\dot{P}_e) seriam dadas por

$$\dot{P}_e = \dot{P}_a$$

e os desvios, entre a taxa efetiva e esperada de inflação, pela diferença entre a expansão monetária efetiva e esperada (equação 3). Para o caso de

$$1 > \pi > 0$$

teremos que a resposta do sistema econômico a uma expansão monetária efetiva, a ritmo superior ao que justificado pelas expectativas inflacionárias, seria um aumento do produto e da inflação; o inverso ocorrendo quando a expansão monetária efetiva fosse inferior ao crescimento da demanda por moeda.

De acordo com essa hipótese, o "trade-off" entre a inflação e o crescimento do produto seria função direta da instabilidade da demanda. E, só seria comprovável empiricamente, nos casos em que a curva de oferta fosse relativamente mais estável que a curva da demanda.

Essa conclusão, implícita nas análises de Contador, tem a interessante peculiaridade de se mostrar compatível com as colocações de Lemgruber (1973) e Barbosa (1983), a respeito da teoria aceleracionista de Friedman. É que, também no modelo aqui proposto, a curva de Phillips, que dele resulta, seria mais elástica no curto prazo, onde as chances de instabilidade da curva de oferta parecem ser mais reduzidas. Apesar de menos provável no longo prazo, nada impediria que o "trade-off" entre inflação e renda prevalecesse. De acordo com o modelo aqui proposto, isto poderia ocorrer, sempre que a política monetária fosse, por exemplo, sistematicamente mais liberal que as políticas cambial, salarial e de indexação da taxa de juros e que houvesse queda nos preços reais do

trigo e dos derivados de petróleo.

Inversamente, o "trade-off" poderia não ocorrer, nem mesmo a curto prazo, se uma política monetária restritiva coexistisse com a tentativa governamental de proteger os salários reais dos efeitos de sua própria política de preços, para os derivados de petróleo e para o trigo. Neste caso, a contenção da demanda apenas faria com que a aceleração da inflação tivesse como companheira a recessão.

Esta hipótese, que representa apenas uma entre as inúmeras possibilidades contempladas pelo modelo proposto neste estudo, corresponde, grosso modo, ao diagnóstico feito pelos defensores dos modelos baseados nos choques de oferta. Esses, por conseguinte, podem ser imaginados como contidos neste universo maior.

De fato, examinando os trabalhos de Lopes e Rezende, de Barbosa e de Modiano, entre outros, é fácil verificar que a equação (1), do modelo aqui-proposto, se assemelha bastante à equação reduzida dos modelos adotados naqueles trabalhos.

Na realidade, as grandes diferenças ficam por conta de introduzirmos, entre as pressões de oferta, uma variável representativa das taxas de juros flutuantes; de considerarmos a possibilidade explícita de uma política monetária não passiva e, ainda, de não tomarmos a inflação passada como indicador das expectativas inflacionárias.

Em tese, a primeira dessas diferenças tende a reforçar a representatividade do modelo de pressões de oferta, enquanto que a segunda tende a enfraquecê-lo, em um ponto de

transcendental importância para a formulação de uma política de combate à inflação. O fato merece, portanto, maiores comentários.

Em relação aos modelos de oferta de Lopes e Resende e de Barbosa, a diferença está em que, neste estudo, a hipótese da passividade da política monetária deixa de ser um pressuposto para se transformar em possibilidade sujeita a testes empíricos.

Com relação ao modelo de Modiano, a diferença se mostra mais substancial. É que, naquele estudo, o estado da demanda é representado pelo nível de ocupação da capacidade produtiva.

A princípio, haveria um certo conflito entre os dois estudos, até porque, a hipótese de Modiano é a de uma relação inversa entre o nível de ocupação e taxa de inflação, face à influência do "mark-up", que seria inversamente proporcional ao nível de ocupação. A aparente contradição encontra solução natural na interpretação alternativa que se pode dar aos testes de Modiano. É que, como já vimos, a variação do nível de ocupação pode resultar tanto de deslocamentos da demanda agregada, quanto de ganhos de produtividade, de baixa nos preços dos insumos, etc.

E uma possibilidade é a de que, no decorrer do período considerado nos testes de Modiano, os efeitos dos investimentos e dos ganhos de produtividade, materializados nos deslocamentos da curva de oferta, podem ter sido consistente e marcadamente superiores àqueles decorrentes do crescimento da demanda. E se esta for de fato a interpretação correta, a retomada do crescimento só seria acompanhada da

redução da inflação se tais condições se repetissem.

Nada nos garante, entretanto, que essas condições prevaleçam, ainda hoje, já que o nível de investimentos e os ganhos de produtividade não parecem ter tido evolução muito favorável nos últimos anos. Na verdade, o nível previsto de investimentos, para o ano em curso, é, em relação ao PIB, o mais baixo de que se tem notícias, há mais de duas décadas. Ademais, já tendo sido o sistema produtivo adaptado ao choque energético e, estando relativamente baixo o nível dos salários reais, parece pouco provável que a maior parcela desses parques investimentos seja voltada à obtenção de ganhos significativos de produtividade. Neste caso, os efeitos mais prováveis da expansão da demanda seriam os de elevar, e não os de reduzir a taxa de inflação.

III.3 O MODELO E SUAS PRINCIPAIS LIMITAÇÕES

Como todo modelo que procura reproduzir ou explicar uma realidade, este sofre, também, suas limitações. As conclusões, dele derivadas, estarão sujeitas, portanto, a inúmeras qualificações.

Dentre essas qualificações, cumpre registrar as que, decorrentes da ausência do nível de investimento e dos ganhos de produtividade na equação (1). De fato, como o efeito dessas variáveis é a ampliação da oferta agregada, o modelo deixa de considerar fatores desinflacionários que podem ter sido muito importantes no período. Conseqüentemente, os parâmetros obtidos subestimarão os coeficientes verdadeiros das demais variáveis representativas de choques de oferta. Subestimados serão, conseqüentemente, os efeitos inflacioná-

rios atribuíveis aos preços dos derivados de petróleo, aos salários, à taxa de câmbio, aos juros e à variação do preço do trigo.

Outra limitação importante, agora com respeito ao coeficiente estimado para os desequilíbrios monetários, é de corrente de sua insensibilidade às variações no grau de utilização da capacidade instalada. Na realidade, deveria variar na razão direta do grau de ocupação da economia. Distorções podem assim existir nas estimativas da importância dos desequilíbrios monetários em diferentes momentos do tempo.

CAPÍTULO IV

OS TESTES ECONOMÉTRICOS

IV.1 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

Na especificação do modelo, três pontos foram deixados em aberto. O da unidade de medida, o da velocidade de resposta dos índices às pressões inflacionárias e, finalmente, o da escolha do indicador da inflação.

Em função da importância, tradição e do horizonte temporal coberto, a escolha dos indicadores recaiu sobre o Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) e sobre o Índice do Custo de Vida no Rio de Janeiro (ICV-RJ), ambos elaborados pela Fundação Getúlio Vargas. Com vistas às estimativas indiretas do IGP, a partir de seus principais componentes, foram também submetidos a testes o Índice de Preços por Atacado e o Índice da Construção Civil (ICC).

Para ampliar ao máximo o número de observações compreendidas no intervalo 1973-1983 e para isentar os dados dos efeitos das flutuações sazonais, adotou-se como unidade de medida a variação percentual de doze meses. Ganhou-se com esta decisão maior confiabilidade dos testes econométricos. Mas perdeu-se em relação à inclusão, no modelo, de variáveis como o nível de capacidade instalada, a quebra das safras, os ganhos de produtividade e a variação dos impostos indiretos, em virtude da não disponibilidade de séries mensais pa-

ra estas variáveis. O saldo, porém, foi altamente positivo.

Quanto à velocidade de resposta da inflação às suas causas, adotou-se como norma a reação instantânea. Contudo, para três variáveis - óleo diesel, reajuste de salários, expansão dos meios de pagamento - foram testadas respostas defasadas. Para o óleo diesel o retardo foi de até dois meses, por corresponder a prazos com os quais o Governo muitas vezes reajustou os fretes em geral e as tarifas de transportes urbanos de passageiros.

Para os salários, adotou-se apenas a defasagem de um mês, face à velocidade com que os diversos setores respondem à sua elevação, à previsibilidade, relativamente fácil, de suas taxas de reajuste e, por último, ao baixo nível de estoques usualmente mantidos pelas empresas no Brasil.

Para a expansão dos meios de pagamento foram admitidas defasagens de resposta dos preços de até seis meses, o que se deve tanto ao relativo atraso com que são divulgadas as estimativas preliminares do Banco Central para M_1 e, sobretudo, para M_3 , quanto a não haver consenso na literatura sobre qual a defasagem ideal.

Com exceção dos salários, para todas as demais variáveis houve sempre a possibilidade de se lançar mão de indicadores inequívocos, o que, praticamente, eliminou o problema de sua representatividade. Para os salários, no entanto, a questão não se apresentou de forma simples, uma vez que a política salarial tanto poderia ser representada pela variação do salário mínimo, quanto pelas taxas de reajuste salarial coletivo. À falta de um critério satisfatório de es

colha, julgou-se preferível a realização de testes alternativos, em que se utilizasse um ou outro desses indicadores.

Ante à possibilidade da existência de fortes problemas de multicolinearidade, o modelo foi ajustado pelo processo "stepwise" de dois estágios. No primeiro, foram testadas diferentes combinações das variáveis representativas dos choques de oferta e da indexação. No segundo, foram introduzidos os desequilíbrios monetários, no universo das alternativas que apresentaram melhor desempenho no primeiro estágio dos trabalhos.

IV.2 OS TESTES COM O ICV-RJ

Limitados, inicialmente, ao universo das variáveis representativas dos preços administrados, os testes retratados no Quadro IV-1 tiveram como ponto de partida o ajustamento de uma equação, muito próxima da que corresponderia aos modelos de choques de oferta citados no Capítulo III. A primeira equação foi ajustada sem qualquer restrição ao coeficiente linear e excluiu o preço do trigo e as ORTNs.

Os resultados, retratados no conjunto 001, nos mostram coeficientes não significativos para a constante, para o preço do óleo combustível e para o preço do óleo diesel. Porém, se retirado do modelo o óleo combustível, o coeficiente relativo ao óleo diesel passa a ser significativo, permanecendo o coeficiente linear como não significativamente diferente de zero.

Introduzida a variação das ORTNs no universo das variáveis do conjunto 001, a situação se modifica considera-

QUADRO DE REGRESSÕES
ICV

PREÇOS ADMINISTRADOS 1973-83

NÚMERO DA REGRESSÃO	CONSTANTE	VARIÁVEIS INDEPENDENTES											R ²	ALTERNATIVAS RELEVANTES		
		TCAMB	ORTN	P. TRIGO	P. GASOL.	P. ÓLEO D.	P. ÓLEO D.			MSALM		RSALC		GENÉRICAS	HOMOGÊNEAS	
							f 0	f -1	f -2	f 0	f -1	f 0				f -1
CONJ.001	X	0			0	X	X			0				.970		
	X	0			0		0			0				.990		
CONJ.001-A	X	0	0		0	0	0			0				.981		
CONJ.002		0			0	X	0			0				.992		
		0			0		0			0				.992		
CONJ.002-A		0	0		0	0	0			0				.995		
CONJ.003		0		0	0	X	X			0				.994		
		0		0	0	X				0				.994		
CONJ.003-A		0	0	0	0	0	X			0				.996		
		0	0	0	0	0				0				.996		
CONJ.006		0		0	0		X			0				.994		
		0		0	0			X		0				.994		
		0		0	0				X	0				.994		
CONJ.007		0		0	0	X		X		0				.994		
		0		0	0	X			X	0				.994		
CONJ.008		0	0	0	0	0		0		0				.996	✓	✓
		0	0	0	0	0			X	0				.996		
CONJ.024		0	0	0	0	0	0			0				.996	✓	
		0	0	0	0	0		0		0				.996	✓	✓
		0	0	0	0	0			0	0				.996	✓	
CONJ.012		0		0	X		0					0		.996		
		0		0	0			0				0		.996		
		0		0	0				0			0		.996		
CONJ.013		0		0	X	X	0					0		.996		
		0		0	X	X		0				0		.996		
		0		0	X	X			0			0		.996		
CONJ.014		0	0	0	0		0					0		.997		
		0	0	0	0			0				0		.996		
		0	0	0	0				0			0		.996		
		0	0	0	X	0	0					0		.997		
		0	0	0	X	0		0				0		.997		
		0	0	0	X	0			0			0		.997		
CONJ.015		0	0	0	0	0	0					0		.996	✓	
		0	0	0	0	0		0				0		.996	✓	✓
		0	0	0	0	0			0			0		.996	✓	

CONVENÇÃO O - COEFICIENTE C/SINAL CORRETO E SIGNIFICANTE A 5%
X - COEFICIENTE C/SINAL ERRADO E/OU NÃO SIGNIFICANTE A 5%

velmente, já que, neste caso, passam a ser significativos os coeficientes relativos ao óleo combustível e ao óleo diesel, permanecendo a constante como não significativa.

Testado o mesmo conjunto de possibilidades, agora com a restrição de coeficiente linear nulo, o quadro de resultados que se obtém é praticamente idêntico ao anterior (com ganhos, entretanto, no coeficiente de determinação).

Se, alternativamente à introdução das ORTNs, incluirmos no universo a variação do preço do trigo, perdem representatividade os coeficientes relativos aos preços do óleo combustível e do óleo diesel. Prevalece portanto, no caso, um "trade off" entre o preço do trigo e o desses derivados de petróleo, conforme indicam os resultados do conjunto 003.

Incluídos, porém, o preço do trigo e a variação das ORTNs, o coeficiente relativo ao óleo combustível passa a ser significativo. Entretanto, o coeficiente relativo ao óleo diesel permanece não significativo. Paralelamente, os coeficientes de determinação encontrados ($R^2 = 0,996$) atingem seus valores mais elevados.

Os passos seguintes, retratados nos conjuntos 006 a 008, foram efetivados no sentido de se testar a hipótese de resposta defasada do ICV aos preços do óleo diesel. Sem a presença das ORTNs, os resultados não foram dos mais encorajadores. Incluindo-se, porém, esta variável, o coeficiente relativo ao óleo diesel, com retardo de um mês, torna-se estatisticamente significativa (conjunto 008), com o que todas as sete variáveis representativas dos preços administrados

passam a ser aceitas como estatisticamente significantes.

Na hipótese de resposta defasada do ICV às variações do salário mínimo - com retardo de um mês - o modelo passa a oferecer a possibilidade adicional de se escolher, conforme indica o conjunto 024, uma, entre três possibilidades, para o caso do óleo diesel: resposta instantânea, ou defasada de um a dois meses. Para qualquer delas o coeficiente de determinação permanece no mesmo nível ($R^2 = 0,996$).

Por fim, substituída a variação do salário mínimo pela taxa de reajuste salarial coletivo, é de se notar que os resultados gerais pouco se alteram (vide conjuntos 012 a 015). No entanto, na hipótese de resposta não defasada à variação dos salários, a contribuição atribuível à variação do preço da gasolina perde sua representatividade.

Testadas todas essas combinações, sete se destacaram. Todas envolvendo o mesmo número de variáveis e igual poder de explicação do comportamento do ICV. Assim, qualquer delas poderia ser selecionada como representativa do modelo de choques de oferta ou de preços administrados.

Para efeito da condução dos testes de segundo estágio, entendeu-se útil, porém, manter esta questão em aberto. Mas ao mesmo tempo, pareceu recomendável limitar-se um pouco o universo de alternativas. Pelo critério de homogeneidade, as opções foram reduzidas a apenas três, que diferem entre si pelo indicador utilizado para representar a política salarial e pela velocidade com que a ela responde o ICV.

Nos testes de segundo estágio, e, considerada, a

princípio, a definição mais estrita dos meios de pagamento (M_1), é de se notar que, no caso de tomarmos a expansão monetária de forma isolada (conjunto 020 do Quadro IV-2), esta surge como variável extremamente relevante para explicar o comportamento do ICV, qualquer que seja o tempo previsto para a reação dos preços, no horizonte de até seis meses. Porém, o coeficiente de determinação se reduz à medida em que se aumenta a defasagem de resposta. Nota-se, entretanto, que, mesmo para a hipótese de resposta instantânea, o coeficiente de determinação encontrado ($R^2 = 0,960$) é inferior ao que se alcança com a equação dos preços administrados ($R^2 = 0,996$).

Posta em confronto direto com as variáveis representativas do modelo de preços administrados, a expansão monetária acusa sensível queda de seu poder explicativo, já que, conforme os dados do Quadro IV-2, são os coeficientes relativos à expansão de M_1 os que se tornam não significativamente diferentes de zero, a não ser para os casos de se adotar defasagens de respostas de quatro meses ou mais.

Uma perda sensível de representatividade do modelo ocorre, também, quando a política salarial passa a ser representada pela taxa de reajuste salarial coletivo. Neste caso, a melhor opção é dada pela resposta defasada à variação dos salários, caso em que prevalece ainda um "trade off" entre o preço da gasolina e os desequilíbrios monetários.

Este quadro, que poderia ser peculiar a uma definição específica dos meios de pagamento (M_1), mostrou-se bastante similar aos obtidos com relação a M_2 e M_3 .

Com efeito, o Quadro IV-3, que resume os testes pa

QUADRO IV-2
QUADRO DE REGRESSÕES
ICV

MODELO COMPLETO M₁ 1973/83

NÚMERO DA REGRESSÃO	VARIÁVEIS INDEPENDENTES														R ²						
	T C A M B	O R T M	P. T R I G O	P. G A S O L	P. Ó L E O C.	P. Ó L E O D		M S A L M		R S A L C		M ₁ - Y									
						t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₋₂		t ₋₃	t ₋₄	t ₋₅	t ₋₆		
CONJ. 020												0								.960	
													0								.958
														0							.957
															0						.954
																0					.952
																	0				.950
																		0			.948
CONJ. 030	0	0	0	0	0		0	0				x								.996	
	0	0	0	0	0		0	0					x							.997	
	0	0	0	0	0		0	0						x						.996	
	0	0	0	0	0		0	0							x					.997	
CONJ. 036	0	0	0	0	0		0	0							0					.997	
	0	0	0	0	0		0	0								0				.997	
	0	0	0	0	0		0	0									0			.997	
CONJ. 030-A	0	0	0	0	0		0	0				x								.996	
	0	0	0	0	0		0	0					x							.996	
	0	0	0	0	0		0	0						x						.996	
	0	0	0	0	0		0	0							x					.996	
CONJ. 036-A	0	0	0	0	0		0	0							0					.996	
	0	0	0	0	0		0	0								0				.997	
	0	0	0	0	0		0	0									0			.997	
CONJ. 030-B	0	0	0	0	0		0			0	x									.996	
	0	0	0	0	0		0			0		x								.996	
	0	0	0	0	0		0			0			x							.996	
	0	0	0	0	0		0			0				x						.996	
CONJ. 036-B	0	0	0	x	0		0			0					0					.997	
	0	0	0	x	0		0			0						0				.997	
	0	0	0	x	0		0			0							0			.997	

CONVENÇÃO 0 - COEFICIENTE C/SINAL CORRETO, E SIGNIFICANTE A 5%
 x - COEFICIENTE C/SINAL ERRADO E/OU NÃO SIGNIFICANTE A 5%

ra o caso de M_2 , não faz outra coisa senão reproduzir o panorama básico descortinado com os testes em torno de M_1 . A maior diferença é que, neste caso, conforme mostra o conjunto 037-B, o preço da gasolina não resiste ao teste, quando adotada a opção da taxa de reajuste salarial coletivo e admitido o retardo de seis meses para o desequilíbrio monetário.

Panorama semelhante resulta se a expansão monetária for medida por M_3 . De fato, o Quadro IV-4 revela que, na presença dos preços administrados, a expansão monetária só se mostra relevante se adotado o retardo de quatro meses. Igualmente sua influência só consegue anular a contribuição atribuível ao preço da gasolina, se prevalecer o retardo de seis meses e se a influência dos salários for medida pela variação dos reajustes salariais coletivos (conjunto 038-B).

Disto se conclui que, apesar da sua não representatividade para os prazos mais curtos, a presença dos desequilíbrios monetários parece contribuir de forma positiva para a explicação da inflação. Assim, qualquer das equações que considere o efeito conjunto das pressões de custos e de demanda representará opção superior a qualquer das outras alternativas (sejam exclusivas das pressões dos preços administrados ou, alternativamente, das pressões oriundas apenas dos desequilíbrios monetários).

Essa perda de representatividade da expansão monetária a prazos curtos, pode ser vista, todavia, com naturalidade, se admitirmos que as expectativas inflacionárias dos empresários se formam basicamente a partir da política dos preços administrados - como sugere a leitura alternativa do modelo proposto neste estudo. É que, em circunstâncias nor-

QUADRO IV-3
QUADRO DE REGRESSÕES
ICV

MODELO COMPLETO M2 1973 - 83

NÚMERO DA REGRESSÃO	VARIÁVEIS INDEPENDENTES														R ²							
	TCAMB	ORTN	P. TRIGO	PGASOL.	P.ÓLEO C.	ÓLEO D		MSALM		RSALC		M2 - Y										
						t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₋₂		t ₋₃	t ₋₄	t ₋₅	t ₋₆			
CONJ. 020												0									.955	
													0									.950
														0								.945
															0							.942
																0						
																	0					
CONJ. 031	0	0	0	0	0	0	0					x									.996	
	0	0	0	0	0	0	0						x								.997	
	0	0	0	0	0	0	0							x							.987	
	0	0	0	0	0	0	0								x						.997	
CONJ. 037	0	0	0	0	0	0	0									0					.996	
	0	0	0	0	0	0	0										0				.997	
	0	0	0	0	0	0	0											0			.997	
CONJ. 031-A	0	0	0	0	0	0	0					x									.996	
	0	0	0	0	0	0	0						x								.996	
	0	0	0	0	0	0	0							x							.996	
	0	0	0	0	0	0	0								x						.996	
CONJ. 037-A	0	0	0	0	0	0	0									0					.996	
	0	0	0	0	0	0	0										0				.997	
	0	0	0	0	0	0	0											0			.997	
CONJ. 031-B	0	0	0	0	0	0				0	x										.996	
	0	0	0	0	0	0				0		x									.996	
	0	0	0	0	0	0				0			x								.996	
	0	0	0	0	0	0				0				x							.997	
CONJ. 037-B	0	0	0	0	0	0				0						0					.997	
	0	0	0	0	0	0				0							0				.997	
	0	0	0	x	0	0				0									0		.997	

CONVENÇÃO 0 - COEFICIENTE C/SINAL CORRETO E SIGNIFICANTE A 5%
x - COEFICIENTE C/SINAL ERRADO E/OU NÃO SIGNIFICANTE A 5%

QUADRO IV-4

QUADRO DE REGRESSÕES ICV

MODELO COMPLETO M₃ 1973-83

NÚMERO DA REGRESSÃO	VARIÁVEIS INDEPENDENTES																R ²	
	TCAMB	ORTN	P.TRIGO	P.GASOL.	PÓLEOC.	ÓLEOD		MSALM		RSALC		M ₃ -Y						
						t ₀	t ₁	t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₀	t ₋₁	t ₋₂	t ₋₃	t ₋₄		t ₋₅
CONJ.020												0						.962
													0					.957
														0				.952
															0			.946
																0		
																	0	
CONJ.032	0	0	0	0	0	0	0				x						.996	
	0	0	0	0	0	0	0					x					.997	
	0	0	0	0	0	0	0						x				.997	
	0	0	0	0	0	0	0							x			.997	
CONJ.036	0	0	0	0	0	0	0								0		.997	
	0	0	0	0	0	0	0								0		.997	
	0	0	0	0	0	0	0									0	.997	
CONJ.032-A	0	0	0	0	0	0	0				x						.996	
	0	0	0	0	0	0	0					x					.997	
	0	0	0	0	0	0	0						x				.996	
	0	0	0	0	0	0	0							x			.996	
CONJ.036-B	0	0	0	0	0	0	0								0		.997	
	0	0	0	0	0	0	0								0		.997	
	0	0	0	0	0	0	0									0	.997	
CONJ.032-B	0	0	0	0	0	0	0		0	x							.996	
	0	0	0	0	0	0	0		0		x						.996	
	0	0	0	0	0	0	0		0			x					.996	
	0	0	0	0	0	0	0		0				x				.996	
CONJ.036-B	0	0	0	0	0	0	0		0						0		.997	
	0	0	0	0	0	0	0		0							x	.997	
	0	0	0	x	0	0	0		0							0	.997	

CONVENÇÃO 0 - COEFICIENTE C/SINAL CORRETO E SIGNIFICANTE A 5%)
 X - COEFICIENTE C/SINAL ERRADO E/OU NÃO SIGNIFICANTE A 5%

mais, haveria sempre um lapso de tempo entre a variação da demanda final, causada pelo excesso da expansão monetária, e os seus reflexos sobre os preços e sobre os níveis de produção. A questão se resumiria, então, à determinação desse retardo e à identificação do conceito dos meios de pagamento mais representativo do estado da demanda, o que não parece ser uma tarefa das mais simples. Afinal, são nove as opções abertas pelas alternativas relativas aos meios de pagamento. Somadas essas às dos preços administrados, temos nada menos do que vinte e duas possibilidades (todas retratadas no Quadro IV-5, com seus respectivos parâmetros e estatísticas).

Sobre essas várias alternativas, uma primeira observação importante é a de que os coeficientes relativos aos meios de pagamento mostram maior sensibilidade à variação da velocidade de resposta do ICV, do que à variação do conceito utilizado para a sua medição. De fato, enquanto no conjunto 036 seu coeficiente passa de 0,86 para 0,155, conforme o retardo se amplie de quatro para seis meses, o conjunto 038 mostra um coeficiente de 0,75 para M_3 , com retardo de quatro meses, e de 0,136 para seis meses.

Uma segunda observação interessante diz respeito à grandeza dos coeficientes estimados. É que os relativos aos meios de pagamento são sempre inferiores aos obtidos para os salários e para as ORTNs, e sempre superiores aos do preço do trigo e de cada um dos derivados de petróleo. Em relação à taxa de câmbio, podem ser maiores ou menores. Em qualquer das opções, a sensibilidade dos preços à varia-

QUADRO - IV-5
REPRESSÕES-ICV
MODELO COMPLETO - ALTERNATIVAS SELECIONADAS
PARAMETROS E ESTATÍSTICAS(*)

	T. CONJ.	ORTM	P. TRIOD.	P. PAROL.	P. BULO C.	P. BULO D.	MSALM		RSALC	M ₁ -Y			M ₂ -Y			M ₃ -Y			R ²
							t-0	t-1		t-4	t-5	t-6	t-4	t-5	t-6	t-4	t-5	t-6	
CONJ. 036 - 1	.100 (4,65)	.395 (7,14)	.033 (7,82)	.044 (3,68)	.029 (3,49)	.042 (2,81)	.320 (7,84)			.086 (1,92)									.997
- 2	.111 (5,17)	.367 (6,75)	.032 (8,14)	.040 (3,49)	.027 (3,38)	.043 (2,97)	.302 (7,56)				.131 (3,07)								.997
- 3	.119 (5,44)	.351 (6,41)	.033 (8,12)	.036 (3,11)	.027 (3,36)	.047 (3,23)	.294 (7,35)					.155 (3,51)							.997
- 4	.097 (4,31)	.426 (7,52)	.032 (7,21)	.040 (3,26)	.036 (4,31)	.049 (3,24)		.284 (6,65)		.087 (1,84)									.996
- 5	.108 (4,81)	.397 (7,12)	.032 (7,54)	.037 (3,06)	.034 (4,19)	.051 (3,40)		.266 (6,56)			.135 (2,99)								.997
- 6	.117 (5,11)	.379 (6,73)	.031 (7,56)	.032 (2,69)	.033 (4,13)	.054 (3,66)		.257 (6,38)				.162 (3,51)							.997
CONJ. 037 - 1	.106 (4,86)	.365 (6,20)	.035 (7,94)	.047 (4,16)	.029 (3,58)	.044 (3,00)	.318 (7,98)					.085 (2,35)							.996
- 2	.115 (5,46)	.331 (5,85)	.036 (8,62)	.043 (3,94)	.028 (3,59)	.050 (3,41)	.300 (7,76)					.124 (3,64)							.997
- 3	.118 (5,72)	.321 (5,85)	.036 (8,36)	.038 (3,49)	.029 (3,77)	.059 (4,05)	.284 (7,26)						.145 (4,31)						.997
- 4	.099 (4,33)	.413 (6,85)	.033 (7,13)	.044 (3,73)	.037 (4,47)	.052 (3,42)		.283 (6,82)				.073 (1,85)							.996
- 5	.109 (4,90)	.334 (6,42)	.035 (7,84)	.040 (3,49)	.036 (4,48)	.058 (3,86)		.262 (6,49)				.119 (3,23)							.997
- 6	.114 (5,29)	.351 (6,22)	.035 (8,24)	.035 (3,05)	.036 (4,60)	.068 (4,46)		.245 (6,19)					.149 (4,18)						.997
- 7	.141 (5,64)	.297 (4,42)	.029 (6,21)	.022 (1,91)	.034 (4,16)	.076 (5,62)			.345 (7,13)			.084 (2,21)							.997
- 8	.148 (6,07)	.269 (4,14)	.031 (6,88)	.020 (1,78)	.034 (4,18)	.081 (6,05)			.322 (6,79)			.124 (3,47)							.997
CONJ. 038 - 1	.109 (4,72)	.357 (5,57)	.035 (7,76)	.047 (4,10)	.030 (3,72)	.042 (2,87)	.321 (7,98)							.075 (2,07)					.997
- 2	.121 (5,43)	.317 (5,21)	.037 (8,48)	.043 (3,91)	.030 (3,81)	.048 (3,28)	.301 (7,63)								.113 (3,39)				.997
- 3	.125 (5,82)	.299 (5,12)	.037 (8,87)	.039 (3,50)	.031 (4,00)	.057 (3,92)	.282 (7,15)									.136 (4,17)			.997
- 4	.101 (4,19)	.407 (6,19)	.033 (6,95)	.044 (3,70)	.038 (4,59)	.051 (3,31)		.287 (6,85)						.063 (1,59)					.996
- 5	.114 (4,88)	.361 (5,77)	.035 (7,70)	.040 (3,46)	.038 (4,68)	.056 (3,70)		.263 (6,42)							.108 (2,96)				.997
- 6	.121 (5,38)	.331 (5,49)	.036 (8,21)	.035 (3,06)	.038 (4,85)	.066 (4,33)		.248 (6,04)								.138 (4,00)			.997
- 7	.146 (5,61)	.282 (3,95)	.029 (6,11)	.021 (1,86)	.025 (4,29)	.075 (5,46)			.348 (7,18)					.078 (2,06)					.997
- 8	.155 (6,17)	.247 (3,62)	.031 (6,83)	.020 (1,75)	.035 (4,38)	.078 (5,85)			.323 (6,81)						.117 (3,36)				.997

(*) DADOS ENTRE PARENTESIS SÃO OS VALORES DE "t"

ção do conceito utilizado para a mensuração dos meios de pagamento, como se vê, é relativamente pequena.

Um terceiro aspecto a se ressaltar é o de que a elevação do valor do coeficiente dos meios de pagamento - gerada pelo aumento das defasagens - não implica em perdas proporcionalmente iguais para os parâmetros de todas as demais variáveis. Para a taxa de câmbio e o preço do óleo diesel, muito ao contrário, existe uma relação direta, já que estes crescem juntamente com o coeficiente relativo aos meios de pagamento. A rigor, as perdas se limitam a reduções dos parâmetros relativos aos salários e às ORTNs.

Em vista dessas múltiplas possibilidades de escolha, a opção por uma ou outra alternativa tende a ser influenciada por preferências pessoais do pesquisador. Em princípio, quem preferisse o modelo monetarista poderia ser tentado a favorecer a representatividade de M_1 e o retardo de seis meses, como o mais significativo. Esta seria, contudo, uma opção de certo risco. É que, à elevação do coeficiente relativo à expansão monetária, corresponde a elevação dos coeficientes dos preços administrados nas equações estruturais do modelo. Com isto, os ganhos obtidos via elevação desse coeficiente, podem ser perfeitamente anuláveis pela redução que acarretam na grandeza dos desequilíbrios monetários. Obviamente, o fenômeno não ocorreria se o pesquisador viesse a trabalhar, unicamente, com a equação reduzida. Em contrapartida, assumiria uma posição mais vulnerável.

Uma melhor opção seria a de se questionar o uso do salário mínimo como indicador mais adequado da política salarial, ou que se questionasse, pelo menos, a validade da re

ação instantânea do ICV às variações do salário mínimo. É que a utilização de uma resposta defasada tem consequências positivas sobre a grandeza do coeficiente associado à expansão monetária, como bem demonstram os parâmetros dos conjuntos 036, 037 e 038, para as alternativas de 4 a 6.

Quanto a essa defasagem, existem razões para justificar tanto a reação instantânea, quanto a defasada de um mês. Todavia, pela maior presença de trabalhadores com baixos salários nas pequenas e médias empresas, sobretudo no setor de serviços, a reação instantânea parece mais lógica.

Ainda sobre a representatividade de um enfoque monetarista, uma questão bastante interessante surge quando a política salarial passa a ser representada pela evolução das taxas de reajuste salarial coletivo, e não mais pela variação do salário mínimo. É que, neste caso, os distúrbios monetários só se tornam estatisticamente significantes se mensurados pelos conceitos M_2 e M_3 e se admitida reação defasada do ICV aos reajustes salariais.

Como alternativa à variação do salário mínimo, o uso das taxas de reajuste salarial coletivo merece atenção, a despeito das dificuldades que esta opção traz à representatividade dos desequilíbrios monetários. É que, sendo fixadas a cada mês, essas taxas têm a propriedade de captar, com mais precisão, as alterações que a inflação impõe aos salários em geral, no intervalo que separa os reajustes do salário mínimo. Em contrapartida, não detectam os efeitos das alterações na periodicidade dos reajustes salariais.

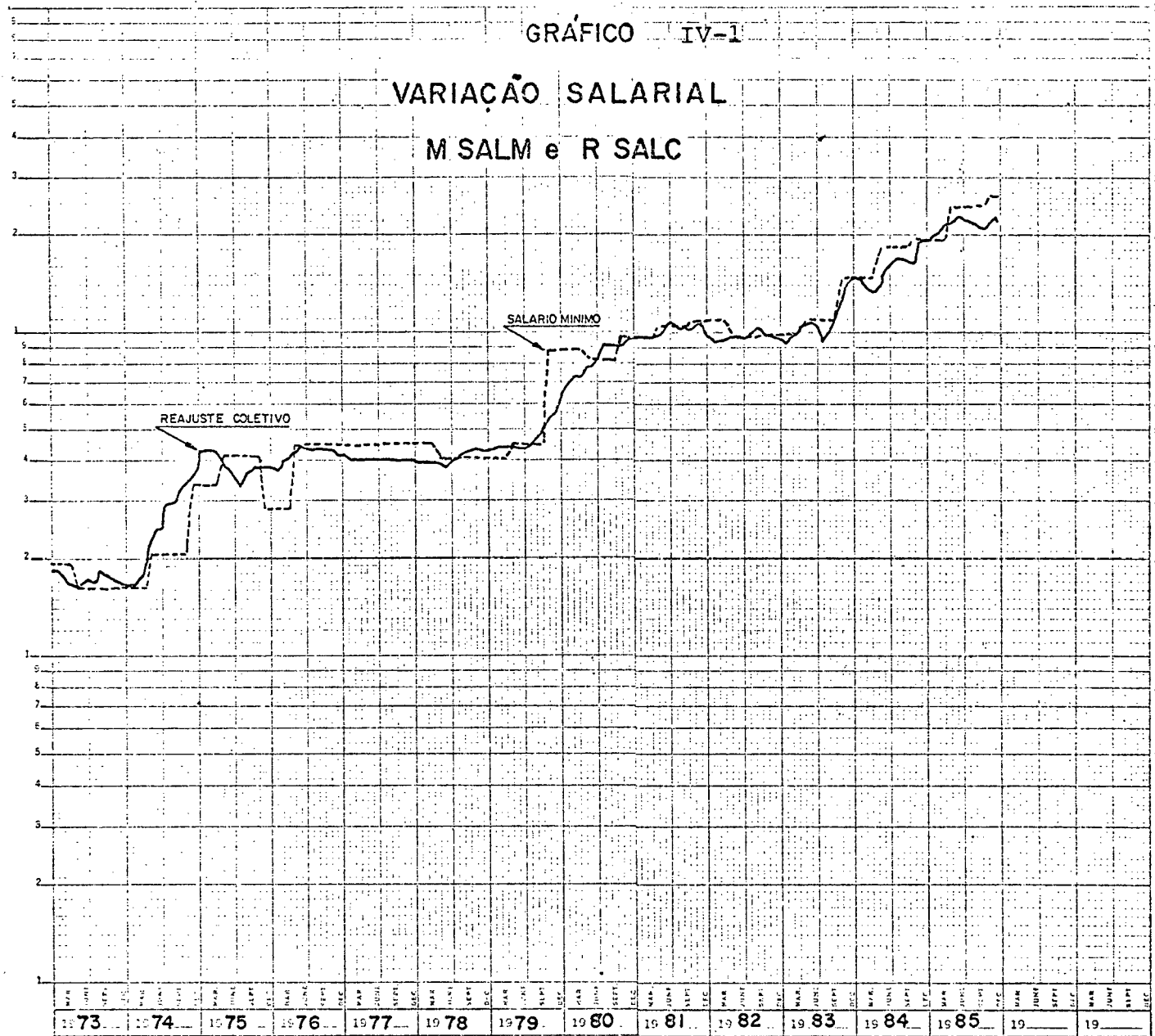
Como no período analisado ocorreram bruscas alterações nessa periodicidade - fato bem retratado no gráfico IV-1 - essa opção impõe perdas consideráveis à capacidade de reação do modelo a esses impactos, como, por exemplo, o de 1979. Em contrapartida, no período 1973-1976, o uso do salário mínimo impediria que fosse avaliado o impacto inflacionário das alterações introduzidas no processo de cálculo das taxas de reajuste salarial coletivo, cuja influência nos preços foram, sem dúvida, significantes.

Nessas condições, há um "trade-off" implícito na escolha da definição da expansão monetária. Se a escolha recair em M_1 , a política salarial só pode ser representada pela variação do salário mínimo, justamente a menos sensível a alterações nos critérios dos reajustes coletivos dos salários.

IV-3 OS TESTES COM O IGP

Desenvolvidos segundo o mesmo esquema adotado para o caso de ICV; os testes iniciais com o Índice Geral de Preços (IGP), resumidos no Quadro IV-6, foram voltados à análise da influência exclusiva dos preços administrados.

No primeiro conjunto, testou-se a hipótese de haver uma componente autônoma de inflação - coeficiente linear. Como bem a demonstram os conjuntos 001 e 002, a hipótese deve ser rejeitada. Aliás, o poder de explicação do modelo melhora sensivelmente quando explicitamente se admite a ausência de inflação autônoma, o que pode ser evidenciado tanto na elevação do coeficiente de determinação, quanto no fato de não haver perda de representatividade de qualquer das variáveis incluídas no modelo. Ressalte-se, no entanto, que



FONTE: MIN. DO TRABALHO E IPEA/ IPLAN

QUADRO DE REGRESSÕES

IGP

PREÇOS ADMINISTRADOS

1973 - 83

NÚMERO DA REGRESSÃO	CONSTANTE	VARIÁVEIS INDEPENDENTES												R ²	ALTERNATIVAS RELEVANTES		
		T.CAMB.	ORTN	P.TRIGO	PGASOL.	POLED C.	POLEO D			M SALM		R SALC			GENÉRICAS	HOMOGÊNEAS	
							'0	'1	'1	'0	'1	'0	'1				
CONJ. 001	X	0			0	0	X			0					.972		
	X	0			0	0			0						.972		
	X	0	0		0	0	X			0					.976		
	X	0	0		0	0			0						.976		
CONJ. 002		0			0	0	X			0					.991		
		0			0	0			0						.991		
		0	0		0	0	X			0					.993		
		0	0		0	0			0						.993		
CONJ 003		0		0	0	0	X			0					.995		
		0	0	0	0	0	X			0					.995		
CONJ 009		0		0	0		X			0					.993		
		0		0	0			X		0					.993		
		0		0	0				X	0					.993		
CONJ. 010		0	X	0	0		X			0					.993		
		0	X	0	0			X		0					.992		
		0	X	0	0				X	0					.992		
CONJ 011		0	0	0	0	0		X		0					.995		
		0	0	0	0	0			X	0					.995		
		0	0	0	0	0				0					.995	✓	✓
CONJ 027		0	0	0	0	0	X			0	0				.994		
		0	0	0	0	0		X		0					.994		
		0	0	0	0	0			X	0					.994		
		0	0	0	0	0					0				.994	✓	✓
CONJ 041		0	0	0	0	0					0				.995	✓	✓
		0	0	0	0	0	X				0				.995		
		0	0	0	0	0		0			0				.996	✓	
		0	0	0	0	0			0		0				.996	✓	
CONJ 041A		0	0	0	0	0	X					0			.994		
		0	0	0	0	0		0				0			.995	✓	
		0	0	0	0	0			0			0			.996	✓	
		0	0	0	0	0						0			.994	✓	✓

a presença da variável preço do óleo diesel, em ambas as hipóteses, em nada melhora o modelo.

Esta dificuldade com relação à influência da variação do preço do óleo diesel, como bem a demonstram os conjuntos 003, 009, 010 e 011, prevalece, mesmo quando adotadas diferentes combinações de variáveis independentes, como o preço do trigo, do óleo combustível e variação das ORTNs, e admitida, para o óleo diesel, uma resposta defasada dos preços. A melhor alternativa, como mostra o conjunto 011, é a que considera, como causas da elevação do IGP, as variações do preço da gasolina, do óleo combustível, do trigo, da taxa de câmbio, das ORTNs, e ainda o reajuste salarial, se medido pela variação do salário mínimo.

Diferentemente do que ocorreu com o ICV, a introdução de defasagem na resposta do IGP às variações do salário mínimo nada acrescenta ao modelo, já que, conforme mostra o conjunto 027, a influência da variável óleo diesel continua a ser estatisticamente não significativa, qualquer que seja o tempo de resposta admitido.

Substituída a variação do salário mínimo pela taxa de reajuste salarial coletivo, o quadro se modifica, pois, como demonstra o conjunto 041, a contribuição da variação do preço do óleo diesel com defasagem de um a dois meses, torna-se estatisticamente significativa.

Em vista desses resultados, novamente há a possibilidade de se transferir para o segundo estágio dos trabalhos, equações com diferentes combinações das variáveis representativas dos preços administrados. Destas, oito podem

ser destacadas, sendo que quatro se mostram homogêneas em relação ao conjunto de variáveis independentes, ou seja: preço do trigo, da gasolina, do óleo combustível, variação cambial, variação das ORTNs e variação dos salários, sendo estes medidos alternativamente pela variação do salário mínimo e pela taxa de reajuste salarial coletivo.

Os testes de segundo estágio mostram que, se incluída a expansão monetária no modelo, os resultados pouco diferem daqueles encontrados no ICV. De fato, como mostra o Quadro IV-7, a inclusão da expansão monetária, medida pelo conceito mais restrito (M_1), em nada prejudica a relevância das variáveis representativas da política de preços administrados.

O conjunto 056 nos diz, por exemplo, que não apenas permanece estatisticamente significativa a contribuição de todas as variáveis já selecionadas, como também que a contribuição da expansão monetária só ganha relevância se admitida a resposta defasada de IGP de, no mínimo, três meses. Por sua vez, o conjunto 056-A informa-nos que a introdução de resposta defasada do IGP à variação do salário mínimo, em nada altera o quadro já descrito.

Curiosamente, se substituída a variação do salário mínimo pela taxa de reajuste salarial coletivo, os resultados mostram que a introdução da expansão monetária na equação implica na perda de significância estatística da contribuição das ORTNs (conjunto 056-B). Fenômeno semelhante pode ser registrado quando se admite reação defasada do IGP à taxa de reajuste salarial coletivo (conjunto 056-C). Neste caso, é de se ressaltar que a influência da expansão monetária

se mostra relevante, mesmo na hipótese de reação instantânea do IGP.

Introduzida na equação a variação do preço do óleo diesel, os resultados mais significativos ocorrem na hipótese em que a política salarial é representada pelo reajuste salarial coletivo. O conjunto 076 mostra que se tomada a expansão de M_1 , com defasagem de quatro meses, todas as oito variáveis passam a ter coeficientes estatisticamente significantes.

Em linhas gerais, os testes com M_2 , conforme resumo do Quadro IV-8, pouco se diferenciaram dos obtidos para a hipótese M_1 . Nos casos em que o modelo se utiliza das variações do salário mínimo, os resultados são mais restritivos, já que reduzem, conforme demonstram os conjuntos 057 e 057-A, as opções em que as contribuições de todas as variáveis testadas (exclusivamente o preço do óleo diesel) se mostram estatisticamente significantes. Neste caso, a defasagem mínima de resposta significativa do IGP aos meios de pagamento aumenta de três para quatro meses. O mesmo ocorre quando substituída a variação do salário mínimo pela taxa de reajuste salarial coletivo, com reação instantânea (conjunto 057-B). Na hipótese de reação defasada (conjunto 057-C), há, também, perda de significância de M_2 , para defasagens inferiores a três meses, perdendo a contribuição da variação das ORTNs, em todos os casos, sua significância estatística.

A introdução do preço do óleo diesel nada acrescenta a este quadro. Apenas mostra que em nenhum caso a hipótese de ação conjunta de todas as variáveis consideradas neste estudo pode ser aceita como estatisticamente significan-

QUADRO DE REGRESSÕES

MODELO COMPLETO M₂ 1973 - 83

NUMERO DA REGRESSÃO	VARIÁVEIS INDEPENDENTES													R ²												
	T. CAMB	ORTN.	P. TRIGO	P. GASOL	P. OLEO C	P. OLEO D ₁	M SALM		R SALC		M ₂ - Y															
							t ₀	t ₁	t ₀	t ₁	t ₀	t ₁	t ₂		t ₃	t ₄	t ₅	t ₆								
CONJ 057	0	0	0	0	0		0				X														.995	
	0	0	0	0	0		0					X														.995
	0	0	0	0	0		0						X													.996
	0	0	0	0	0		0							X												.995
	0	0	0	0	0		0								X				0							.995
	0	X	0	0	0		0													0						.996
	0	X	0	0	0		0																	0		.996
CONJ 057-A	0	0	0	0	0			0			X															.994
	0	0	0	0	0			0				X														.994
	0	0	0	0	0			0					X													.994
	0	0	0	0	0			0						X												.994
	0	0	0	0	0			0							X				0							.994
	0	0	0	0	0			0												0						.995
	0	0	0	0	0			0																0		.995
CONJ 057 B	0	X	0	0	0				0		X															.995
	0	X	0	0	0				0			X														.995
	0	X	0	0	0				0				X													.995
	0	X	0	0	0				0					X												.995
	0	X	0	0	0				0						X				0							.996
	0	X	0	0	0				0											0						.996
	0	X	0	0	0				0															0		.996
CONJ 057 C	0	X	0	0	0				0	X																.994
	0	X	0	0	0				0		X															.994
	0	X	0	0	0				0			X														.994
	0	X	0	0	0				0				X						0							.994
	0	X	0	0	0				0					X						0						.995
	0	X	0	0	0				0						X						0					.995
	0	X	0	0	0				0							X								0		.995
CONJ 077	0	X	0	0	0				0	X																.995
	0	0	0	0	0				0		X															.995
	0	0	0	0	0				0			X														.995
	0	0	0	0	0				0				X													.995
	0	X	0	0	0				0					X						0						.995
	0	X	0	0	0				0						X									0		.995
	0	X	0	0	0				0							X								0		.996

te.

Panorama semelhante nos é oferecido pelos resultados resumidos no Quadro IV-9, em que se utiliza o conceito mais amplo para os meios de pagamento (M_3).

Os conjuntos 058 e 058-A nos dizem que, utilizada a variação do salário mínimo, com ou sem retardo, a variação do IGP pode ser vista como a resultante das variações da taxa de câmbio, da correção das ORTNs, da elevação dos preços da gasolina e do óleo combustível, das correções salariais e da expansão monetária (admitida para esta hipótese de defasagem mínima de quatro meses).

Nos mesmos conjuntos, a substituição do salário mínimo pela taxa de reajuste salarial coletivo tem como principal efeito o de tornar estatisticamente não significativa a contribuição atribuível à variação das ORTNs, quer se inclua ou não no modelo a variação do preço do óleo diesel (ver conjuntos 056-B e 078).

Como a evidente perda de significância da contribuição das variações das ORTNs, referida no parágrafo anterior, não implica em qualquer outro ganho, temos que, para os casos em que a expansão monetária for medida pelos conceitos M_2 e M_3 , a substituição do salário mínimo pela taxa de reajuste salarial coletivo representa um empobrecimento do modelo.

Feitas essas observações, conclui-se, para o caso do IGP, que os testes econométricos efetuados oferecem a possibilidade de selecionarmos dezesseis opções altamente sig-

QUADRO - IV-9

QUADRO DE REGRESSÕES IGP

MODELO COMPLETO M₃ 1973 - 83

	VARIÁVEIS INDEPENDENTES														R ²					
	T. CAMB	ORTN	P. TAIGO	P. GASOL	POLEO C	POLEO D	MSALM		RSALC		M ₃ - Y									
							t ₀	t ₁	t ₀	t ₁	t ₀	t ₁	t ₂	t ₃		t ₄	t ₅	t ₆		
CONJ 058	0	0	0	0	0		0				X									.995
	0	0	0	0	0		0					X								.995
	0	0	0	0	0		0					X								.996
	0	0	0	0	0		0						X							.995
	0	0	0	0	0		0								0					.995
	0	X	0	0	0		0									0				.995
	0	X	0	0	0		0										0			.996
CONJ 058 A	0	0	0	0	0			0			X									.994
	0	0	0	0	0			0				X								.994
	0	0	0	0	0			0					X							.994
	0	0	0	0	0			0						X						.994
	0	0	0	0	0			0							0					.994
	0	0	0	0	0			0								0				.995
	0	X	0	0	0			0									0			.994
CONJ 058 B	0	X	0	0	0			0	0		X									.995
	0	X	0	0	0				0			X								.995
	0	X	0	0	0				0				X							.995
	0	X	0	0	0				0					X						.995
	0	X	0	0	0				0						0					.995
	0	X	0	0	0				0							0				.996
	0	X	0	0	0				0								0			.996
CONJ 078	0	X	0	0	0	0				0	X									.995
	0	X	0	0	0	0				0		X								.995
	0	X	0	0	0	0				0			X							.995
	0	X	0	0	0	0				0				X						.995
	0	X	0	0	0	0				0					0					.995
	0	X	0	0	0	0				0						0				.995
	0	X	0	0	0	0				0							0			.995

nificantes, o que, apesar de ser um pouco inferior ao constatado no caso do ICV, deixa-nos com ampla liberdade de escolha.

Reunidos, no Quadro IV-10, os principais parâmetros e estatísticas pertinentes a essas dezesseis opções, é fácil perceber, de início, que elas apresentam coeficientes de determinação praticamente idênticos (R^2 situando-se entre 0,994 e 0,996) e englobam igual conjunto de variáveis independentes. Apenas em um caso, no do conjunto 076-1, a contribuição do preço do óleo diesel surge como relevante, o que torna esse modelo o único a apresentar a opção em que admite-se a relevância de todas as oito variáveis propostas.

A rigor, esta deveria ser a alternativa selecionada como a que melhor retrata o modelo. Entretanto, por estar o conjunto 076-1 associado apenas à opção do reajuste salarial coletivo, certas limitações lhe são impostas. Por este motivo, entendeu-se por útil considerar, como igualmente importantes, as opções em que a política salarial é representada pela variação do salário mínimo. Desta decisão resultam, de início, oito opções de equações para o caso em que M_1 representa a expansão monetária, outras quatro para o caso de M_2 e mais três para a hipótese de M_3 .

A diferença básica no número dessas opções decorre da variação considerável que existe no número de hipóteses estatisticamente aceitáveis, para a defasagem de resposta do IGP à expansão monetária. Com efeito, para M_1 as defasagens aceitáveis vão do três a seis meses. Para o caso de M_2 , reduzem-se para o intervalo de quatro a seis meses e, finalmente para M_3 restringem-se as defasagens de quatro e cinco meses.

QUADRO IV-10
REGRESSÕES - IGP
MODELO COMPLETO - ALTERNATIVAS SELECIONADAS
PARÂMETROS E ESTATÍSTICAS ⁽¹⁾

	T.COMB.	ORTN	P.TRIGO	P.GASOL.	P.ÓLEOC.	P.ÓLEOD.	M SALM		R.SALC	M ₁ - Y				M ₂ - Y			M - Y	R ²
							t ₋₀	t ₋₁		t ₋₃	t ₋₄	t ₋₅	t ₋₆	t ₋₇	t ₋₅	t ₋₆		
CONJ.056-1	.201 (8,07)	.182 (2,78)	.041 (8,16)	.056 (3,86)	.083 (8,45)		.337 (2,30)			.129 (2,30)								.995
	-2	.213 (8,25)	.154 (2,28)	.041 (3,92)	.056 (8,15)		.393 (7,52)			.156 (2,79)								.995
	-3	.223 (8,55)	.133 (1,97)	.041 (8,48)	.055 (3,98)	.078 (8,06)		.327 (7,51)				.182 (5,35)						.996
	-4	.232 (5,59)	.117 (1,70)	.041 (8,43)	.053 (3,75)	.077 (7,94)		.327 (7,61)					.195 (3,49)					.996
	-5	.197 (7,34)	.233 (3,38)	.041 (7,62)	.053 (3,40)	.092 (8,98)		.280 (5,77)		.146 (2,38)								.995
	-6	.210 (7,58)	.200 (2,81)	.042 (7,70)	.053 (3,46)	.088 (8,64)		.278 (5,97)		.175 (2,89)								.995
	-7	.220 (7,86)	.179 (2,52)	.042 (7,93)	.053 (3,51)	.087 (8,53)		.291 (5,95)		.200 (3,43)								.995
	-8	.230 (7,95)	.161 (2,22)	.041 (7,87)	.050 (3,29)	.087 (8,39)		.273 (6,07)				.214 (3,58)						.995
CONJ.076-1	.226 (7,22)	.142 (1,76)	.035 (6,13)	.030 (1,98)	.091 (8,65)	.040 (2,26)			.327 (5,19)	.137 (2,28)							.995	
CONJ.057-1	.215 (8,01)	.136 (1,84)	.044 (8,13)	.065 (4,76)	.081 (4,76)		.351 (8,17)						.113 (2,46)				.995	
	-2	.207 (7,17)	.201 (2,58)	.044 (7,39)	.063 (4,32)	.091 (8,76)		.299 (6,49)					.109 (2,15)				.995	
	-3	.220 (7,73)	.159 (2,09)	.046 (7,99)	.061 (4,24)	.089 (8,72)		.288 (6,51)				.151 (3,19)					.995	
	-4	.229 (8,15)	.132 (1,77)	.046 (8,38)	.058 (4,06)	.087 (8,72)		.287 (6,73)					.175 (3,91)				.995	
CONJ.058-1	.212 (7,41)	.148 (1,83)	.042 (7,73)	.066 (4,70)	.083 (8,37)		.344 (8,06)								.082 (1,77)		.995	
	-2	.205 (6,68)	.210 (2,46)	.042 (7,03)	.064 (4,27)	.093 (8,92)		.307 (6,48)							.080 (1,54)		.994	
	-3	.221 (7,35)	.158 (1,92)	.045 (7,66)	.051 (4,19)	.092 (8,95)		.290 (6,36)							.125 (2,65)		.995	

(1) DADOS ENTRE PARENTESSES SÃO OS VALORES DE "t"

Para todas as opções de medição da expansão monetária, a exemplo do que já ocorrera com os testes para o ICV, a ampliação da defasagem de resposta dos preços à expansão monetária implica na elevação do coeficiente relativo à influência dessa variável. No caso do IGP, os ganhos são bem menos expressivos, o que, pelas mesmas razões, recomenda preferência à equação que levar em conta a menor defasagem.

Diferentemente do que ocorreu no caso do ICV, esta recomendação não se mostra neutra em relação à escolha de M_1 ou M_3 . Na verdade, tende a favorecer a escolha de M_1 . Sendo esta escolha coincidente com o fato de mostrar o conjunto 076-1 significância estatística, também para a variável óleo diesel, parece justificável que, no caso do IGP, a preferência deva recair sobre M_1 , o que não ocorre no caso do ICV.

Esta diferença de resultados que, a princípio, pode ser atribuída a uma simples questão de estatística, tem uma justificativa econômica bastante plausível. É que, dada a segmentação e especialização do sistema financeiro brasileiro, há que se considerar o fato de que a expansão dos depósitos de poupança que fazem parte de M_3 e não de M_1 , tende a influenciar, de modo marcante, o setor de construção civil e, particularmente, o de moradias, ítem cuja importância no ICV é incomparavelmente maior do que no IGP. Taxas desiguais de expansão de M_1 e M_3 podem determinar desiguais pressões de demanda sobre segmentos distintos do setor industrial e diferentes comportamentos para o ICV e para o IGP.

IV-4 OS TESTES COM O IPA

Como se sabe, o Índice de Preços por Atacado parti

cipa com peso seis na formação do IGP, o dobro do peso atribuído ao ICV. Poderá estar assim, no comportamento do IPA, a explicação para a diferença de comportamento registrada entre o IGP e o ICV.

De fato, os testes mostraram que no caso do Índice de Preços por Atacado, ao contrário do que ocorreu com os outros dois, os resultados são altamente sensíveis à especificação do modelo. Neste caso, adicionalmente às dificuldades observadas em relação ao óleo diesel, verifica-se uma forte competição entre o preço do trigo, da gasolina e a variação das ORTNs. Sempre que se exclua uma, os coeficientes para as demais se tornam significativos. Entretanto, em qualquer das hipóteses é sempre relevante a presença da taxa de câmbio e dos salários.

Esta característica do IPA mostrou-se ainda mais marcante quando, no segundo estágio, introduziu-se no modelo a expansão monetária, em todos os seus três conceitos. Na maioria das vezes a presença da expansão monetária em nada alterou os resultados já alcançados. Em alguns casos, conseguiu marcar presença, em detrimento de uma ou duas variáveis representativas dos preços administrados. Em outros, so mou-se às variáveis já presentes.

Em face da séria competição que neste caso há entre algumas das variáveis representativas dos preços administrados, não houve, como nos casos do ICV e IGP, a possibilidade de se transferir para o segundo estágio apenas um conjunto homogêneo de alternativas. Disto decorreu uma enorme ampliação do número de equações alternativas a serem aí testadas, já que cada uma engloba um diferente universo de cau-

sas inflacionárias.

Para abreviar o relato e, tendo em vista a importância secundária dos testes econométricos relativos ao IPA, o Quadro IV-11 oferece o resumo apenas das tentativas que se mostraram estatisticamente significantes.

As equações correspondentes aos conjuntos 002,011, 042-1, 026 e 042-2, representam as melhores alternativas encontradas nos trabalhos de primeiro estágio. Em todas, a presença da taxa de câmbio e dos salários é marcante, sobretudo a deste último, dada a grandeza de seu coeficiente.

Em relação aos testes anteriores, é significativa a elevação registrada no coeficiente relativo ao óleo combustível. É interessante notar, também, a diferença na ordem de grandeza dos coeficientes das variáveis que entre si competem, ou seja, entre as ORTNS, o preço do trigo e o preço da gasolina.

Os conjuntos 070, 062-1, 062-2, 064-1 e 064-2 representam, por sua vez, os melhores resultados alcançados nos trabalhos de segundo estágio.

A respeito, é importante frisar, primeiramente, que a associação do conjunto 002 com a expansão monetária, em qualquer dos seus conceitos e defasagens, não foi capaz de alterar os resultados iniciais. Em todos os casos a presença dos meios de pagamento se deu com coeficientes não significativamente diferentes de zero, razão porque não aparecem no quadro.

QUADRO IV-11
REGRESSÕES - IPA- DI
PARÂMETROS E ESTATÍSTICAS

	T. CAMB.	ORTN	P. TRIGO	P. GASOL	P. ÓLEO C.	P. ÓLEO D.	M SALM		M ₁ - Y			M ₃ - Y		R ²
							t-0	t-1	t-0	t-3	t-4	t-4	t-5	
CONJ.002	0,144 (5,06)	0,136 (1,89)		0,063 (4,02)	0,116 (10,04)		0,554 (10,54)							0,992
CONJ.011	0,221 (12,75)		0,038 (7,62)	0,089 (6,88)	0,090 (11,32)		0,541 (21,08)							0,995
CONJ.042 - 1	0,168 (5,95)	0,174 (2,57)	0,030 (5,31)		0,136 (15,02)		0,490 (9,53)							0,993
CONJ.026	0,229 (12,13)		0,037 (6,76)	0,089 (6,26)	0,094 (10,90)		0,535 (18,90)							0,994
CONJ.042 - 2	0,155 (5,15)	0,232 (3,18)	0,027 (4,51)		0,145 (15,23)	0,037 (1,68)	0,404 (6,25)							0,993
CONJ.062 - 1 -2	0,230 (12,38)		0,040 (7,33)	0,067 (4,26)	0,100 (11,42)		0,420 (8,50)		0,160 (2,77)					0,994
	0,234 (12,66)		0,040 (7,44)	0,067 (4,34)	0,100 (11,57)		0,406 (8,40)			0,178 (3,24)				0,994
CONJ.064 - 1 -2	0,230 (12,10)		0,040 (6,96)	0,080 (5,27)	0,101 (10,56)		0,453 (8,51)				0,073 (1,80)			0,994
	0,233 (12,31)		0,042 (8,30)	0,076 (5,15)	0,104 (11,04)		0,425 (8,30)					0,097 (2,53)		0,994
CONJ.068 - 1 -2	0,222 (12,89)		0,040 (8,03)	0,072 (4,88)	0,095 (11,71)		0,452 (10,20)		0,128 (2,45)					0,995
	0,226 (13,14)		0,040 (8,13)	0,070 (4,94)	0,095 (11,90)		0,438 (10,07)			0,146 (2,92)				0,995
CONJ.069	0,175 (5,27)	0,126 (1,78)	0,033 (5,27)		0,132 (14,35)		0,437 (7,60)		0,110 (1,90)					0,993
CONJ.070	0,173 (5,58)	0,158 (1,95)	0,032 (5,01)		0,137 (13,58)		0,366 (3,50)	0,136 (2,06)						0,993

VALORES ENTRE PARENTESSES SÃO DA ESTATÍSTICA "t"

O conjunto 011 leva aos resultados do conjunto 068, onde a presença da expansão monetária se mostra relevante para o caso de ser medida por M_1 , com retardo de três a quatro meses.

Do conjunto 042-1 alcança-se o conjunto 069, onde a única opção válida para a presença da expansão monetária se dá com o conceito de M_1 , sem qualquer defasagem.

O conjunto 026 é o que nos leva a um maior número de opções nos testes de segundo estágio, já que oferece diversas alternativas para a presença dos meios de pagamento, seja em relação aos seus conceitos ou em relação às suas defasagens. No caso de M_1 , há opções para defasagens de três e quatro meses (conjunto 062). Para a hipótese de M_3 , essas defasagens passam para quatro e cinco meses (conjunto 064).

O conjunto 042-2, a exemplo do conjunto 002, não dá origem a qualquer equação em que a oferta monetária apareça como variável relevante. Daí a inexistência de sua contrapartida no Quadro XI.

Como se vê, para o caso do IPA, é crítica a especificação do modelo, em função de sua altíssima sensibilidade à substituição de algumas das variáveis independentes. Assim como pode levar à completa rejeição da relevância da expansão monetária pode, por outro lado, dar por irrelevante a contribuição das variáveis representativas dos choques de oferta.

Outro aspecto interessante que ressalta na análise dos resultados deste modelo é a maior importância do uso de

M_1 para medir os meios de pagamento, o que provavelmente se explica pelo fato de não serem os depósitos de poupança disponíveis para lastrear empréstimos fora do setor da construção civil. Este, como se sabe, não está representado no IPA, mas sim em seu indicador específico.

IV-5 OS TESTES COM O ICC

Por brevidade, neste caso os resultados dos testes são, conforme o Quadro IV-12, apresentados de forma sumária. Concentram-se apenas nas equações de incontestável relevância estatística. Vale dizer, resume-se em fornecer coeficientes e parâmetros dos modelos que se mostraram estatisticamente significantes, ao nível de 5%.

Com a exclusão preliminar do preço do trigo do universo das variáveis representativas das pressões de oferta - por óbvias razões-, os testes iniciais mostraram que, para explicar o comportamento do Índice da Construção Civil, são importantes: a variação das ORTNs, a variação do preço da gasolina, do óleo combustível e, finalmente, a variação dos salários. Em nenhuma hipótese, os coeficientes que se apuraram para a taxa de câmbio e para o preço do óleo diesel mostraram-se significativamente diferentes de zero.

Para o óleo diesel, o que ocorre é apenas a repetição dos problemas já detectados anteriormente e que derivam, essencialmente, de sua multicolinearidade com a variação dos salários (superior a 0,8). Para a taxa de câmbio, no entanto, a situação é inteiramente nova, já que em nenhum dos outros casos - ICV, IGP e IPA - deixou de figurar em qualquer das alternativas estudadas e aceitas como estatisticamente relevantes.

QUADRO IV-12
REGRESSÕES - ICC
PARAMETROS E ESTATÍSTICAS

	ORTN	P. GASOL	P. ÓLEO C.	M SALM		R SALC		M ₁ -Y		M ₂ -Y		M ₃ -Y	R ²
				t.0	t.1	t.0	t.1	t.5	t.6	t.5	t.6		
CONJ. 028	0,149 (2,52)	0,073 (3,25)	0,057 (4,12)	0,706 (11,88)									0,982
CONJ. 029	0,182 (3,26)	0,069 (3,06)	0,067 (5,02)		0,676 (12,02)								0,983
CONJ. 043	-1 0,111 (2,11)		0,073 (7,15)			0,827 (14,90)							0,985
	-2 0,145 (2,68)		0,033 (7,99)			0,789 (13,82)							0,984
CONJ. 033	-1 0,120 (1,97)	0,053 (2,12)	0,061 (4,36)	0,617 (8,34)				0,175 (1,99)					0,983
	-2 0,116 (1,93)	0,043 (1,72)	0,063 (4,56)	0,580 (7,90)					0,244 (2,82)				0,983
	-3 0,148 (2,59)	0,042 (1,68)	0,072 (5,32)		0,565 (7,96)					0,223 (2,54)			0,984
CONJ. 034	-1 0,128 (2,07)	0,054 (2,29)	0,074 (5,35)		0,608 (9,35)					0,139 (2,07)			0,983
	-2 0,099 (1,66)	0,043 (1,86)	0,077 (5,73)		0,574 (9,19)						0,219 (3,42)		0,984
CONJ. 035	-1 0,122 (1,93)	0,052 (2,51)	0,077 (5,42)		0,599 (8,88)							0,131 (2,05)	0,983

(1) DADOS ENTRE PARENTESES SÃO OS VALORES DE "t"

A explicação lógica para a questão da irrelevância da taxa de câmbio no ICC é bastante simples. O setor pouco se vale de insumos importados e quase não tem participação nas exportações. É mínima, portanto, a influência que a taxa de câmbio exerce sobre os preços da construção.

Por outro lado, o Quadro XI mostra, conforme conjuntos 028, 029 e 043, que o modelo é sensível à especificação da política salarial. Se representada pela taxa de reajuste salarial coletivo, o coeficiente apurado para o preço da gasolina perde significância estatística. Nesse caso os choques de oferta ficam restritos à variação das ORTNs, ao preço do óleo combustível e aos efeitos dos reajustes salariais coletivos.

Contudo, enquanto que para o ICV, o IGP e o IPA a preferência pelo uso do salário mínimo ou da taxa de reajuste salarial parece, a princípio, questão difícil de ser solucionada, o mesmo não ocorre com o ICC. Duas razões, pelo menos, tendem a favorecer, de modo inequívoco, a escolha do salário mínimo como o indicador mais representativo. Neste caso, em primeiro lugar, a grande maioria dos empregados no setor tem sua remuneração fixada em níveis muito próximos do salário mínimo. Em segundo lugar, sendo o setor altamente dependente de apenas uma categoria profissional, de pouco relevo para a formação de preços no setor é o reajuste salarial ocorrido nas datas base das demais categorias profissionais.

Nessas condições, houve preferência específica pelo salário mínimo, o que reduziu o número de opções para os testes de segundo estágio. Os conjuntos 033, 034 e 035 representam, assim, as contrapartidas dos conjuntos 028 e 029.

Para nenhum dos três conceitos de meios de pagamento houve resposta positiva para a influência instantânea ou para defasagens inferiores a quatro meses. Para todas as hipóteses, os coeficientes estimados para variáveis representativas dos choques de oferta permanecem significantes.

Quanto à dimensão dos coeficientes relativos à expansão monetária, é interessante notar que os valores estimados para o ICC são, de um modo geral, mais elevados que os apurados para o ICV, IGP e IPA. Neste caso, passam a ocupar o segundo lugar em ordem de grandeza, só perdendo para os coeficientes relativos ao salário mínimo que, de resto, alcançam, também neste caso, grandezas não registradas nos modelos explicativos dos demais índices.

Por último registre-se que os coeficientes de determinação encontrados situam-se todos ao redor de 0,984, o que, embora sejam muito elevados, são algo inferiores aos apurados nos demais casos.

CAPÍTULO V

AS MÚLTIPLAS FACES DA INFLAÇÃO

Como visto no capítulo anterior, os testes econométricos nos mostraram que quase todas as equações testadas explicam satisfatoriamente a evolução dos preços no período 1973-1983. Dentre elas, no entanto, oferecem melhores resultados aquelas que incluem como causa da inflação tanto o comportamento dos preços de insumos energéticos importados e do trigo quanto a expansão monetária, sem prejuízo da influência decorrente do esquema de indexação dos salários, do câmbio e dos empréstimos.

Nada foi dito, porém, sobre a exata proporção em que, a cada momento de tempo, essas variáveis afetaram o comportamento dos preços, e esta é uma análise indispensável. É que, independentemente do grau de sensibilidade dos preços à evolução de cada uma dessas variáveis (retratado nos coeficientes estimados), há que se considerar o fato de que o seu comportamento foi bastante diferenciado no tempo.

A este mister será voltado este capítulo, que procurará relatar, em evolução mês a mês, a formação da taxa anual de inflação estimada ao longo do período de janeiro de 1973 a dezembro de 1985.

Considerando que os testes econométricos foram efe

tivados para quatro diferentes índices de preços e que para cada um deles prevalece a possibilidade de se escolher uma dentre as diferentes equações testadas, há que se tratar primeiro da seleção do índice de preços e da equação de que nos utilizaremos para o propósito em foco.

Tanto poderemos optar por analisar a evolução do Índice Geral de Preços, quanto de cada um de seus três grandes componentes. Em cada caso podemos, ainda, fazer a opção por uma entre as três formas alternativas de se medir a expansão monetária e escolher uma entre as duas formas de se definir o desequilíbrio monetário. Por último, nos é dada a chance de escolher uma entre as inúmeras alternativas consideradas para a velocidade de resposta da inflação às suas diversas causas.

Dentre todas essas alternativas, optamos pelo conjunto 038-1, que toma a variação do Índice de Custo de Vida na Guanabara como função da variação dos preços de trigo, da gasolina, do óleo combustível, do óleo diesel - este com uma defasagem de um mês -, da variação nominal do maior salário mínimo vigente no país, da variação da taxa de câmbio, da variação da correção monetária e, finalmente, da expansão excessiva dos meios de pagamento, medidos estes por seu conceito mais amplo (M_3) e admitida defasagem de quatro meses, em relação à variação do ICV.

A escolha do ICV deu-se tanto por ser o indicador mais diretamente ligado ao bem estar do cidadão, quanto por permitir que se analisasse, de forma isolada, a influência exercida pela política de preços praticada para cada um dos três principais derivados do petróleo.

A opção pela alternativa que se utiliza da variação do maior salário mínimo vigente no país, e não a da taxa de reajuste salarial coletivo, explica-se pelo fato de ser o nível do salário médio dos empregados do comércio varejista e das empresas prestadoras de serviços ao consumidor no Rio de Janeiro muito próximo do maior salário mínimo vigente no país, o que os torna mais influenciáveis pela variação deste.

A preferência pelo conceito mais amplo dos meios de pagamento (M_3) se deve tanto pelo fato de entendermos preferível, neste caso, o erro da sobreestimação dos efeitos monetários - com a consequente subestimação dos efeitos da política de preços administrados -, quanto pela perspectiva de levantar a interessante questão teórica que é a da indexação dos próprios meios de pagamento.

Finalmente, a opção pela defasagem mínima dos preços aos distúrbios monetários - que no caso é de quatro meses - se prende ao desejo de se trabalhar, com o intervalo mínimo e não máximo, para a determinação da eficácia da variação da liquidez sobre os preços.

Não menos importante que as decisões anteriormente justificadas é, uma vez escolhida a equação ajustada, a seleção do método de cálculo que se venha adotar. Como já vimos, a opção pelo uso dos parâmetros diretamente estimados tem sérias implicações analíticas, relativas à concepção e execução da política monetária.

Apenas para relembrar, nesse caso estaríamos pressupondo que as pressões da elevação dos preços das variá-

veis, objeto da política de preços administrada, sobre a demanda por liquidez, são ilegítimas e, como tal, não devem ser consideradas como fator limitante ao controle da expansão monetária. Na outra hipótese, as pressões que a política de preços administrados exerce sobre os custos de produção e, conseqüentemente, sobre a demanda por capital de giro, são aceitas como legítimas, devendo ser contempladas plenamente na formulação da política monetária.

A escolha do método de cálculo recaiu sobre a segunda opção, única, aliás, que nos permite racionalmente admitir que se pode falar em política monetária efetivamente anti-inflacionária, ou em controle monetário efetivo, mesmo quando seu objetivo seja o de simplesmente reduzir a expansão anual dos meios de pagamento de, por exemplo, 250% para 150% ou para 100% ao ano, o que representaria uma aberação para qualquer defensor da teoria monetarista.

As equações a serem consideradas serão, pois, as seguintes:

$$\begin{aligned} \hat{P}_{a_{icv}_t} = & 0,51 X_{gas_t} + 0,032 \hat{X}_{oc_t} + 0,045 X_{od_{t-1}} + \\ & + 0,118 X_{tc_t} + 0,347 X_{msalm_t} + \\ & + 0,386 X_{or_t} \end{aligned} \quad (7)$$

$$\hat{M}_{d_t} = 1,0 \dot{y}_t + 1,0 \hat{P}_{a_{icv}_t} \quad (8)$$

$$\hat{P}_{icv_t} = 0,075 (M_{3_{t-4}} - \hat{M}_{t-4}) + \hat{P}_{a_{icv}_t} \quad (9)$$

Postas estas considerações, todas elas importantes para que o leitor esteja ciente das condições sob as quais terão validade as observações que se seguirão neste capítulo, vejamos como pode ser vista e decomposta a inflação no período.

V.1 A FORMAÇÃO DO ICV ANO A ANO

1973

Observados os dados das colunas 10 e 11, bem como os das colunas 8 e 9, do Quadro V-1, é fácil notar que a evolução da inflação, naquele ano, resultou de duas tendências trabalhando em sentido contrário. Uma, a dos preços administrados (coluna 8), operando no sentido de reduzir a taxa de inflação pela qual, diga-se de passagem, era a maior responsável, e outra, a da expansão monetária (coluna 9), atuando no sentido de aceleração da inflação.

Com efeito, a variação de ICV causada pela elevação dos preços administrados, que era de 15,7% , em janeiro, mostrou decréscimo consistente, até atingir o patamar de 12,6% em agosto, onde se manteve por mais dois meses, para se elevar ligeiramente no mês de novembro. Já a taxa de inflação explicada pela expansão monetária, que era de apenas 0,9% em maio (primeiro mês para o qual temos estimativa) , cresce de forma sistemática até atingir o nível de 2,4% em dezembro.

Aspecto interessante a notar é que, embora tenha sido a expansão monetária a maior responsável pelo recrudesc-

QUADRO V-1

ÍNDICE DO CUSTO DE VIDA - RJ

Observado - Estimado

1973 - 1975

Variação Percentual Doze Meses

PERÍODO	TCAMB (1)	ORIN (2)	TRIGO (3)	GASOL. (4)	ÓLEO C (5)	ÓLEO D ₋₁ (6)	MSALM (7)	\hat{P}_a (8)	\hat{P}_{M_3} (9)	\hat{P} (10)	P (11)	RES (12)
1973 - Jan	0,9	5,9	0,6	0,7	0,3	0,7	6,6	15,7			13,5	
Fev	0,5	5,8	0,6	0,7	0,3	0,7	6,6	15,2			12,9	
Mar	0,4	5,6	0,6	0,7	0,3	0,7	6,6	14,9			12,8	
Abr	0,5	5,7	0,6	0,7	0,3	0,7	6,6	15,1			13,3	
Mai	0,4	5,6	0,6	0,7	0,3	0,7	5,6	13,9	0,9	14,8	13,4	-1,4
Jun	0,4	5,4	0,6	0,7	0,3	0,5	5,6	13,5	1,5	15,0	12,7	-2,3
Jul	0,3	5,1	0,6	0,7	0,3	0,5	5,6	13,1	1,6	14,7	12,1	-2,6
Ago	0,3	4,9	0,3	0,7	0,3	0,5	5,6	12,6	1,6	14,2	11,6	-2,6
Set	0,3	4,9	0,3	0,6	0,4	0,5	5,6	12,6	2,0	14,6	11,5	-3,1
Out	0,1	5,0	0,4	0,6	0,4	0,5	5,6	12,6	2,2	14,8	12,0	-2,8
Nov	0,0	4,9	0,4	1,2	0,4	0,5	5,6	13,0	1,9	14,9	12,9	-2,0
Dez	0,0	4,9	0,4	1,2	0,4	0,5	5,6	13,0	2,4	15,4	13,7	-1,7
1974 - Jan	0,2	5,3	0,4	1,8	0,6	0,5	5,6	14,4	2,3	16,7	16,6	-0,1
Fev	0,8	5,3	0,4	2,9	0,6	0,7	5,6	16,3	1,8	18,1	18,0	-0,1
Mar	0,8	5,5	0,9	5,7	1,8	0,7	5,6	21,0	1,8	22,8	21,7	-1,1
Abr	0,9	5,6	1,2	5,3	1,8	2,1	5,6	22,5	1,7	24,2	25,3	1,1
Mai	0,9	5,8	1,2	5,3	1,6	2,1	7,2	24,1	1,6	25,7	27,3	1,6
Jun	1,4	6,1	1,2	5,3	1,6	1,9	7,2	24,7	1,9	26,6	28,6	2,0
Jul	1,5	7,1	1,2	5,3	1,6	1,9	7,2	25,8	1,1	26,9	30,0	3,1
Ago	1,7	8,7	1,2	6,6	2,0	1,9	7,2	29,3	0,5	29,8	33,9	1,1
Set	1,9	10,6	0,9	6,2	1,8	2,5	7,2	31,1	0,6	31,7	32,0	0,3
Out	2,0	11,9	0,8	6,2	1,8	2,3	7,2	32,2	0,9	33,1	32,2	-0,9
Nov	2,2	12,7	0,8	5,2	1,8	2,3	7,2	32,2	-0,1	32,1	32,6	0,5
Dez	2,3	12,9	0,8	5,2	1,8	2,3	11,5	36,8	0,1	36,9	33,8	-3,1
1975 - Jan	2,3	12,5	0,8	4,8	1,7	2,3	11,5	35,9	-0,2	35,7	32,6	3,1
Fev	2,1	12,8	0,8	3,5	1,7	2,5	11,5	34,9	0,0	34,9	31,9	-3,0
Mar	2,3	12,8	0,2	1,3	0,5	2,5	11,5	31,1	0,6	31,7	28,6	-3,1
Abr	2,3	13,2	0,0	1,3	0,4	1,0	11,5	29,8	0,4	30,2	25,8	-4,4
Mai	2,6	13,3	0,0	2,2	1,1	1,0	14,4	34,6	0,1	34,7	25,4	-9,3
Jun	2,2	13,4	0,0	2,2	1,1	1,8	14,4	35,1	-0,1	35,0	26,0	-9,0
Jul	2,1	12,7	0,0	2,2	1,1	1,8	14,4	34,3	0,5	34,8	26,7	-8,1
Ago	2,3	11,4	0,0	1,4	0,8	1,8	14,4	32,1	0,5	32,6	29,0	-3,6
Set	2,3	9,8	0,0	2,1	1,2	1,3	14,4	31,1	0,7	31,8	29,5	-2,3
Out	2,4	9,0	0,0	3,9	1,6	1,8	14,4	33,1	0,1	33,2	30,1	-3,1
Nov	2,5	9,0	0,0	3,9	1,6	2,4	14,4	33,8	0,9	34,7	31,0	-3,7
Dez	2,6	9,4	0,0	3,9	1,6	2,4	9,8	29,7	1,3	31,0	31,2	0,2

cimento da inflação em 1973, não foi ela senão o terceiro fator de maior importância na formação da taxa de inflação, cabendo a maior contribuição aos salários. (coluna 7) - apesar de decrescente no ano - seguida da contribuição advinda da correção monetária (coluna 2), que também mostrou tendência declinante durante todo aquele exercício. A contribuição advinda da variação dos preços dos combustíveis foi bastante reduzida, tanto no sentido de sua contribuição para o nível global da inflação, quanto para a determinação da tendência do fenômeno inflacionário.

1974

Diferentemente de 1973, este ano mostra uma continuada elevação do ritmo da inflação, à velocidade que permitiu, inclusive, a sua mais que duplicação ao longo do exercício. O ímpeto maior dessa aceleração ocorreu no primeiro semestre quando, partindo de um nível de 13,7%, em dezembro de 1973, rapidamente evoluiu para 28,6% em junho de 1974. No segundo semestre, o ritmo da inflação se acelerou em apenas cinco pontos percentuais, o que representa menos da metade do crescimento registrado no primeiro semestre.

Do exame das colunas 8 e 9, do Quadro V-1, depreende-se que, ao contrário do ocorrido em 1973, a aceleração da inflação em 1974 deve-se exclusivamente ao comportamento dos preços administrados, cuja intensidade só não se refletiu por inteiro no Índice Geral em virtude da decrescente contribuição inflacionária dos desequilíbrios monetários.

Decomposta a contribuição dos preços administrados,

é fácil notar que a importância de cada elemento variou muito ao longo do ano. No primeiro quadrimestre, a elevação dos preços administrados deve-se principalmente aos preços dos combustíveis, com destaque inicial para a gasolina, seguindo-se o óleo combustível e, posteriormente, do óleo diesel.

Com efeito, essas variáveis que, em conjunto, não respondiam por mais que 2,1% dos 13,7% da taxa anual de inflação em dezembro de 1973, já em abril de 1974 respondiam sozinhas por uma inflação de 9,2%. A esse montante somaram-se, ainda, as contribuições marginais, oriundas da elevação da taxa de câmbio e do preço do trigo que respondiam, em abril, por uma taxa anual de inflação de 2,1%. Em conjunto, as variáveis citadas elevaram a inflação em 11,3%, o que representou, em si, quase a duplicação da taxa anual de variação do ICV observada em dezembro de 1973.

A primeira e grande consequência direta da primeira crise do petróleo foi, pois, a da quase duplicação da taxa anual de inflação em apenas quatro meses, o que significa dizer que o primeiro esforço de ajustamento à esta crise de petróleo ocorreu em período muito curto, cobrindo os meses de dezembro de 1973 a abril de 1974.

Em maio de 1974, com o reajuste dos salários, começam a se manifestar as influências indiretas derivadas do ajustamento da remuneração dos fatores de produção à crise do petróleo, influência esta que em junho se eleva, progressivamente, pela contribuição à inflação da aceleração das variações das ORFNs. Note-se, aliás, que a contribuição da correção monetária, que era de 5,8% em junho, salta para 12,7% em novembro e 12,9% em dezembro, transformando-se com isto no

maior responsável individual pela taxa de inflação vigente à quela época.

De acordo com esses dados, no que respeita às origens da inflação, o ano de 1974 se caracteriza pela predominância, no primeiro semestre, dos efeitos diretos e de impacto da primeira crise do petróleo, a que se seguiram, ao longo de todo o segundo semestre, os efeitos indiretos, dessa mesma crise, agora refletidos plenamente na elevação da presão inflacionária exercida pela variação da correção monetária e dos salários.

Em apenas quatro meses (intervalo maio-setembro) a contribuição à inflação da variação das ORTNs saltou de 5,8% para nada menos do que 10,6%, enquanto que a pressão exercida pelos salários ficava ao nível de 7,2%, só vindo a se alterar em dezembro, graças à concessão de abono salarial. Neste ponto, as pressões exercidas pelos salários se elevavam a 11,5%, o que embora representasse um salto significativo, não chegou a ser suficiente para se igualar aos efeitos oriundos da correção monetária.

1975

Contrariamente ao ocorrido em 1974, o ano de 1975 mostra duas tendências distintas e facilmente identificáveis. A primeira, prevalecendo durante os cinco primeiros meses, foi de sensível e contínuo arrefecimento no ritmo da inflação - que de uma taxa de 33,8% em dezembro de 1974 cai para apenas 25,4% em maio -. A segunda foi a de nova retomada inflacionária nos restantes sete meses do ano, que, obedecendo

a um ritmo mais lento, chegou ao mês de dezembro sem que a inflação fosse superior à que havia vigorado em janeiro daquele ano.

Para tal evolução é de se notar que a influência atribuída aos desequilíbrios monetários é praticamente nenhuma, já que as pressões que exerceram foram quase sempre inferiores a 1,0%. É no comportamento dos preços administrados que vamos encontrar a explicação para essas mudanças de tendência.

De forma um pouco surpreendente, dentro da categoria dos preços administrados, o que se observa é que o grande responsável pela redução das pressões inflacionárias foi o arrefecimento das contribuições oriundas das variações dos preços dos combustíveis e do trigo, porquanto as decorrentes dos salários, da correção das ORTNs e as da variação da taxa de câmbio se mantiveram constantes ou em pequenas altas.

O recrudescimento inflacionário, na segunda metade do ano, igualmente correspondeu ao recrudescimento das pressões advindas da variação dos preços dos derivados de petróleo, com alguma colaboração da área dos salários. Estes efeitos, somados, mostraram-se mais que suficientes para neutralizar a redução da pressão exercida pela correção monetária das ORTNs e pela anulação de qualquer influência do preço do trigo (que a partir de abril deixara de existir, face ao congelamento do preço deste cereal).

1976

Confirmando a tendência que se esboçava nos últimos quatro meses de 1975, o exercício de 1976 foi caracteri-

zado por uma contínua e persistente elevação da inflação, que de 31,2% ao ano, em dezembro de 1975, evoluiu para 44,1% em dezembro de 1976 (vide Quadro V-2).

Uma vez mais, observa-se que para essa aceleração da inflação, a contribuição advinda dos desequilíbrios monetários é pouco significativa, seja porque sua contribuição máxima à inflação, naquele ano, foi de apenas 1,6%, seja por se mostrar declinante nos dois últimos quadrimestres. É no exame da composição das pressões dos preços administrados que vamos encontrar mais uma vez a explicação para essa tendência.

Dos quase doze pontos percentuais em que cresceu a pressão dos preços administrados (de 30,4% ao ano em janeiro, evoluiu para 42% ao ano em dezembro), quase a metade deveu-se à correção salarial ocorrida em maio e, outro tanto, à aceleração paulatina da contribuição da variação da correção monetária. As influências da aceleração da variação da taxa de câmbio e do reajuste do preço do trigo - só ocorrida em dezembro - não chegavam a se refletir na taxa global, face à redução das pressões exercidas pela variação dos preços dos combustíveis, notadamente a da gasolina. Esta, que ao início do ano se apresentava como o terceiro fator de maior importância, cede lugar para a variação da correção cambial e, praticamente, se iguala à influência exercida pela variação do preço do trigo e do óleo combustível.

Ao contrário do que ocorrera em 1974, a aceleração da inflação em 1976 não teve nenhuma relação com a política de preços dos derivados de petróleo. O problema se concentrou na influência da política salarial e da política de pro

QUADRO V-2

ÍNDICE DO CUSTO DE VIDA - RJ

Observado - Estimado

1976 - 1978

Variação Percentual Doze Meses

PERÍODO	TCAMB (1)	ORTN (2)	TRIGO (3)	GASOL. (4)	ÓLEO C (5)	ÓLEO D ₋₁ (6)	MSALM (7)	\hat{P}_a (8)	\hat{P}_{M_3} (9)	\hat{P} (10)	P (11)	RES (12)
1976 - Jan	2,7	9,6	0,0	4,0	1,9	2,4	9,8	30,4	1,1	31,5	32,8	1,3
Fev	2,8	9,8	0,0	4,0	1,9	2,4	9,8	30,7	1,2	31,9	37,1	5,2
Mar	3,4	10,1	0,0	4,0	1,9	2,4	9,8	31,6	1,3	32,9	38,9	6,0
Abr	3,8	10,3	0,0	4,0	1,9	2,4	9,8	32,3	1,6	33,8	41,0	7,2
Mai	3,8	10,6	0,0	2,8	1,3	2,4	15,3	36,2	1,3	37,5	42,9	5,4
Jun	4,0	10,9	0,0	2,8	1,3	1,6	15,3	35,9	0,6	36,5	43,6	7,1
Jul	4,1	11,4	0,0	4,4	2,3	1,6	15,3	39,1	0,5	39,6	43,6	4,0
Ago	4,0	11,9	0,0	4,4	2,3	2,8	15,3	40,7	1,2	41,9	42,5	0,6
Set	4,0	12,5	0,0	3,5	1,8	2,8	15,3	39,9	0,3	40,2	43,7	3,5
Out	4,3	13,1	0,0	1,7	1,3	2,2	15,3	37,9	0,5	38,4	44,6	6,2
Nov	4,2	13,8	0,0	1,7	1,3	1,6	15,3	37,9	0,6	38,5	44,1	5,6
Dez	4,3	14,4	2,0	2,4	2,0	1,6	15,3	12,0	-0,5	41,5	44,8	3,3
1977 - Jan	4,3	14,5	2,4	1,6	1,3	2,5	15,3	41,9	-0,2	41,7	46,1	4,4
Fev	4,3	14,5	2,4	2,0	1,3	1,7	15,3	41,5	0,2	41,7	43,3	1,6
Mar	3,7	14,4	2,4	2,0	1,3	2,6	15,3	41,7	-0,1	41,6	44,7	3,1
Abr	3,4	14,3	2,4	3,3	1,3	2,6	15,3	42,6	-0,4	42,2	44,4	2,2
Mai	3,9	14,5	2,4	3,3	2,4	2,6	15,3	44,4	0,3	44,7	44,4	-0,3
Jun	3,9	14,6	2,4	3,3	2,4	4,2	15,3	46,1	0,6	46,7	44,3	-2,4
Jul	3,9	14,8	2,4	1,9	1,4	4,2	15,3	43,9	0,2	44,1	44,2	0,1
Ago	3,8	14,8	2,4	1,9	1,4	2,7	15,3	42,3	0,6	42,9	43,2	0,3
Set	3,8	14,5	2,4	2,3	1,7	2,7	15,3	42,7	-0,1	42,6	42,0	-0,6
Out	3,4	13,5	2,4	2,3	1,7	3,2	15,3	41,8	0,0	41,8	42,3	0,5
Nov	3,4	12,4	2,4	2,3	1,7	3,2	15,3	40,7	0,4	41,1	43,6	2,5
Dez	3,5	11,6	0,3	1,6	1,1	3,2	15,3	36,6	0,7	37,3	43,1	5,8
1978 - Jan	3,4	11,5	0,0	1,6	1,1	2,2	15,3	35,1	0,9	36,0	39,2	3,2
Fev	3,3	11,7	0,0	2,2	0,5	2,2	15,3	35,2	0,9	36,1	37,8	1,7
Mar	3,5	11,9	0,0	2,2	0,5	2,2	15,3	35,6	0,5	36,1	37,7	1,6
Abr	3,4	12,0	0,0	1,1	0,5	2,2	15,3	34,5	1,1	35,6	36,4	0,8
Mai	3,1	12,0	0,9	1,1	0,8	2,2	14,2	34,3	0,6	34,9	36,0	1,1
Jun	3,0	11,9	1,1	1,1	0,8	1,0	14,2	33,1	0,8	33,9	38,0	4,1
Jul	3,1	11,8	1,1	1,1	0,8	1,0	14,2	33,1	0,9	34,0	39,7	5,7
Ago	3,2	12,0	1,1	2,0	1,3	1,0	14,2	34,8	0,4	35,2	40,4	5,2
Set	3,3	12,3	1,1	1,7	1,0	1,8	14,2	35,4	0,8	36,2	40,1	3,9
Out	3,4	13,0	1,1	1,7	1,0	1,4	14,2	35,8	0,6	36,4	39,7	3,3
Nov	3,4	13,4	1,1	1,7	1,0	1,4	14,2	36,2	0,6	36,8	38,9	2,1
Dez	3,6	14,0	1,1	1,7	1,0	1,4	14,2	37,0	0,3	37,3	38,1	0,8

moção da poupança (correção monetária).

De fato, a participação das pressões exercidas pela variação dos preços dos derivados de petróleo, que atingiu seu clímax em agosto foi, inclusive, muito menor, neste ano, em termos absolutos e relativos, do que a exercida em 1974 (com um total agregado de 9,5%, dos quais 4,4% oriundos da gasolina, 2,3% do óleo combustível e 2,8% do óleo diesel). Recordando, em 1974 a pressão máxima dos preços dos derivados de petróleo foi de 10,5%, quando a taxa anual de inflação era ainda de 30%.

1977

Interrompendo a tendência ascendente registrada no ano anterior, o exercício de 1977 foi caracterizado por uma relativa estabilidade da inflação, em torno da taxa de 44% no primeiro semestre, e em torno de 43% na segunda metade daquele ano. Mais uma vez a contribuição advinda dos desequilíbrios monetários foi desprezível, ficando toda explicação do fenômeno inflacionário restrita ao comportamento dos preços administrados.

Em seu conjunto, como pode ser atestado pelo exame dos dados da coluna 8, as pressões dos preços administrados foram ainda levemente ascendentes, em todo o primeiro semestre (atingindo seu pico de 46,1% em junho), a partir de quando começam a acusar declínio, relativamente suave, porém persistente.

As pressões advindas dos salários, embora continu-

assem a ser, como em todos os anos anteriores, o mais importante fator inflacionário, em nada contribuíram para a alteração da tendência geral, já que mantiveram inalterado, em 15,3% ao ano, o patamar alcançado em maio do ano anterior.

Igualmente, a contribuição oriunda da variação da correção monetária manteve-se praticamente constante, alterando-se apenas no último trimestre, quando mostrou tendência suavemente declinante.

A leve reversão da tendência resultou da alteração ocorrida na contribuição da política de preço dos combustíveis, crescente no primeiro semestre e decrescente no segundo. Porém, sua contribuição à formação da taxa de inflação foi bastante reduzida.

Note-se ademais que, pela primeira vez, desde 1973 a influência da política de preços do óleo diesel foi superior à exercida pela política de preços da gasolina.

1978

Seguindo-se à estabilidade da inflação em 1977, o ano de 1978 foi caracterizado por mudanças de tendências. A primeira foi o arrefecimento da inflação, que de 43,1% em dezembro caiu para 36,0% em maio; a segunda foi uma aceleração que perdurou até agosto, atingindo o nível de 40,4%, a partir do qual apresentou novamente tendência decrescente.

De maneira um pouco diversa, a evolução da infla-

ção explicada pelo modelo econométrico, embora apresente o primeiro arrefecimento (colunas 10 e 11 da Tabela II) seguido de tendência ascendente, não reproduz o último movimento do ICV, o que não chega a ser problema, já que o comportamento do ICV em novembro e dezembro de 1978 não caracterizou uma tendência.

Decompondo-se a taxa estimada de inflação, o primeiro aspecto a ser ressaltado é que, mais uma vez, a contribuição oriunda dos desequilíbrios monetários (coluna 9) é pouco significativa e errática, não respondendo nem pelas alterações de tendência, nem pela grandeza da taxa de inflação. É no comportamento dos preços administrados que, mais uma vez, devemos buscar a origem da variação do ICV.

Examinando-se primeiramente a contribuição advinda da política salarial, que mais uma vez é a de maior importância na formação global do ICV, nota-se que desta vez a tendência da inflação a ela pouco se relaciona. Primeiro por manter-se, até maio, no mesmo patamar alcançado dois anos antes; segundo por manter-se, posteriormente, em patamar que é apenas ligeiramente inferior ao anterior.

Diferentemente, a contribuição oriunda da variação das ORTNs, que mais uma vez ocupa a segunda posição como fator de formação dos preços, mostra tendência ascendente durante todo o exercício, com aceleração mais pronunciada ao final do ano. Este comportamento, de certa forma, explica parte da reversão da tendência dos preços administrados, porém não explica a tendência decrescente observada no primeiro semestre. Por esta responde a queda da contribuição advinda dos preços dos derivados de petróleo e a redução para ze-

ro da contribuição da variação do preço do trigo. A reversão posterior da política de preços desses produtos contribui, contudo, para o reforço da tendência de recrudescimento da variação do ICV.

A contribuição da variação da taxa cambial pouco variou nesse período, repetindo o que ocorrera nos dois anos anteriores, com o que consolidou a sua posição como terceiro maior fator de contribuição à inflação, sendo oportuno destacar inclusive que, nesta ocasião, chegou a ter importância praticamente idêntica à do conjunto dos derivados de petróleo.

1979

Ao contrário de 1978, o exercício de 1979 foi caracterizado por uma contínua e forte aceleração da variação anual do ICV, que de uma taxa anual de 41,4% em janeiro evoluiu para 76,0% em dezembro, tendência esta plenamente reproduzida pelo modelo; como se vê pela comparação dos dados das colunas 10 e 11 do Quadro V-3.

De forma bastante semelhante ao verificado nos anos anteriores, também em 1979 a contribuição dos desequilíbrios monetários (coluna 9) é de pouca expressão, tanto no que tange à formação da tendência do ICV quanto no que se refere ao nível da inflação. Aliás, tendo em vista inclusive que essa contribuição em 1979 não ultrapassou, em nenhum momento, a taxa de 1%, e que a taxa global da variação do ICV foi sempre muito superior à que registrada desde o ano de 1973, parece bastante claro que, mesmo neste ano, a expansão

da liquidez foi apenas o suficiente para acomodar as pressões de custos.

Estas, por sua vez, mostraram que, à exceção da evolução do preço do trigo - cuja pequena contribuição nos quatro primeiros meses se reduz a zero no restante do ano - houve uma contínua elevação da contribuição dos preços dos insumos energéticos, da correção monetária e da correção cambial.

Para os salários prevaleceu uma pequena aceleração da pressão inflacionária gerada pelo reajuste concedido em maio (o que elevou a contribuição dessa variável de 14,2% para 15,8%) que, no entanto, foi praticamente duplicada em novembro, quando se introduziu a semestralidade, e a concomitante alteração nos critérios que nortearam o cálculo da taxa de reajuste salarial.

Com isto a contribuição inflacionária, oriunda da correção salarial, que era a segunda em importância até outubro, assumiu em novembro, e por larga margem, a posição de principal fator inflacionário, posição esta mantida em dezembro, apesar da forte elevação da contribuição oriunda da variação cambial. Esta, causada pela primeira maxi-desvalorização efetuada no período de 1973 a 1983.

A política de reajuste dos preços internos dos combustíveis derivados de petróleo propiciou, a partir de maio daquele ano, aumentos contínuos nas pressões de custos, mas de maneira diferenciada, já que ora a pressão maior advinha da correção do preço do óleo diesel (março, junho, agosto e dezembro), ora do óleo combustível (março e julho) e ora da correção do preço da gasolina (maio e setembro). Registre-se

QUADRO V-3

ÍNDICE DO CUSTO DE VIDA - RJ

Observado - Estimado

1979 - 1981

Varição Percentual Doze Meses

PERÍODO	TCAMB (1)	ORIN (2)	TRIGO (3)	GASOL. (4)	ÓLEO C (5)	ÓLEO D ₁ (6)	MSALM (7)	P _a (8)	F _{M3} (9)	P̂ (10)	P̄ (11)	RES (12)
1979 - Jan	4,0	14,3	1,1	1,7	1,0	1,4	14,2	37,7	0,5	38,2	41,4	3,2
Fev	4,1	14,4	1,1	1,6	1,6	1,4	14,2	38,4	0,2	38,6	42,4	3,8
Mar	4,3	14,4	1,1	1,6	1,6	1,6	14,2	38,8	0,7	39,5	45,0	5,5
Abr	4,5	14,4	1,1	1,6	1,6	1,6	14,2	39,0	0,6	39,6	47,1	7,5
Mai	5,3	14,8	0,2	2,0	2,3	1,6	15,8	42,0	0,4	42,4	45,8	3,4
Jun	5,0	15,2	0,0	2,0	2,3	2,1	15,8	42,4	0,8	43,2	44,5	1,3
Jul	4,9	15,4	0,0	2,0	5,1	2,1	15,8	45,3	1,0	46,3	47,0	0,7
Ago	5,6	15,2	0,0	1,1	4,1	5,4	15,8	47,2	0,9	48,1	51,9	3,8
Set	6,5	15,3	0,0	3,5	4,1	4,1	15,8	49,3	0,5	49,8	57,1	7,3
Out	6,5	16,0	0,0	3,5	4,1	4,1	15,8	50,0	0,8	50,8	59,0	8,2
Nov	7,1	17,2	0,0	3,5	4,1	4,1	30,5	66,5	0,8	67,3	64,8	-2,5
Dez	12,2	18,2	0,0	3,5	4,1	7,4	30,5	75,9	0,5	76,4	76,0	-0,4
1980 - Jan	11,9	19,0	0,0	3,5	4,1	7,4	30,5	76,4	0,8	77,2	75,9	-1,3
Fev	12,2	20,0	0,0	1,8	2,3	7,4	30,5	74,2	0,5	74,7	74,9	0,2
Mar	12,1	20,9	0,0	3,6	5,1	5,6	30,5	77,8	-0,4	77,4	75,2	-2,2
Abr	12,5	21,6	0,0	4,6	7,2	5,6	30,5	82,0	-0,1	81,9	76,6	-5,3
Mai	11,5	21,6	0,0	4,7	8,2	6,1	28,8	80,9	0,2	81,1	81,8	0,7
Jun	11,8	21,3	0,0	12,0	11,0	6,1	28,8	91,0	-0,1	90,9	84,3	-6,6
Jul	12,6	21,3	0,0	13,7	8,7	7,3	28,8	92,4	-0,1	92,3	86,0	-6,3
Ago	11,9	21,6	0,4	13,7	8,7	3,7	28,8	88,8	0,5	89,3	86,3	-3,0
Set	11,0	21,8	1,5	8,3	8,7	3,7	28,8	83,8	0,6	84,4	84,4	0,0
Out	11,7	21,1	3,7	10,8	11,0	3,7	28,8	90,8	-0,5	90,3	87,0	-3,3
Nov	11,2	20,4	5,3	5,0	11,0	4,5	33,8	91,2	-0,6	90,6	87,0	-3,6
Dez	6,4	19,6	7,8	6,3	13,2	2,0	33,8	89,1	-0,4	88,7	86,3	-2,4
1981 - Jan	6,6	19,9	8,9	6,3	13,2	3,1	33,8	91,8	-1,3	90,5	92,9	2,4
Fev	6,9	20,3	12,8	8,3	16,6	5,1	33,8	101,8	-1,2	100,6	99,3	-1,3
Mar	7,5	21,9	16,1	6,6	10,0	3,3	33,8	101,2	-1,3	99,9	101,3	1,7
Abr	7,8	23,4	16,1	6,8	10,0	5,3	33,8	103,2	-1,7	101,5	105,0	3,5
Mai	8,2	24,8	16,1	6,0	7,4	7,3	36,1	105,9	-1,8	104,1	105,0	0,9
Jun	8,8	26,4	23,5	5,9	5,2	6,4	36,1	112,3	-2,6	109,7	106,3	-3,4
Jul	9,4	28,1	23,5	-4,9	4,2	8,2	36,1	114,4	-2,2	112,2	108,5	-3,7
Ago	9,9	29,9	20,6	4,9	4,2	7,7	36,1	113,3	-2,2	111,1	111,9	0,8
Set	10,5	31,7	15,7	4,9	4,2	7,7	36,1	110,8	-1,7	109,1	113,2	4,1
Out	10,5	33,5	9,9	4,5	3,9	7,7	36,1	106,1	-1,9	104,2	109,9	5,7
Nov	11,1	35,3	9,9	4,5	3,9	8,7	36,8	110,2	-1,0	109,2	107,0	-2,2
Dez	11,2	37,0	8,7	3,4	2,9	8,7	36,8	108,7	-0,5	108,3	100,6	-7,6

ainda, a particularidade de que, em 1979, o maior peso inflacionário de política de preços de derivados de petróleo advém da variação dos preços de óleo combustível e do óleo diesel, e não do preço da gasolina.

Do observado, conclui-se que a gradual aceleração da inflação de 1979, ocorrida no período de janeiro a outubro, derivou de uma tendência de aceleração da correção geral dos preços administrados. A partir de novembro, o crescimento da inflação resultou inequivocamente da introdução das alterações na política salarial, secundada pela maxidesvalorização do cruzeiro em dezembro.

1980

Diferentemente do ocorrido no último bimestre de 1979, quando a taxa de inflação se acelerou violentamente, o ICV revelou, ao longo de todo o primeiro trimestre, tendência à estabilização, em torno da taxa de 75% ao ano. Nos quatro meses seguintes esta taxa elevou-se para 86%, vindo, posteriormente, a oscilar em torno deste valor (vide coluna 11). Comportamento semelhante se observa no que respeita às tendências das taxas de inflação estimadas pelo modelo (coluna 10). Para esta, a contribuição oriunda dos desequilíbrios monetários se caracteriza pelos valores negativos, embora de pequena monta, o que, mais uma vez, nos leva a associar a evolução do ICV à dos preços administrados.

Dentre estes, é de se notar que a contribuição advinda dos salários se mantém próxima da taxa de 30%, embora

caia em maio para 28,8%, para elevar-se a 33,8% em novembro. Em parte, a estabilização das pressões exercidas pela correção salarial explica a relativa estabilização da taxa de variação do ICV.

Comportamento semelhante ocorre com a contribuição oriunda da variação cambial (coluna 1), que se mantém ao redor de 12%, nos onze primeiros meses do ano, para se reduzir em meados de dezembro. A contribuição decorrente da correção monetária mostra-se ligeiramente crescente até abril, mês a partir do qual se estabiliza em torno de 21%. As pressões exercidas pela variação do preço do trigo, nulas até julho, entram a partir de agosto em forte progressão, alcançando, em dezembro, a taxa de 7,8%

Nada uniforme, no entanto, foi a evolução das repercussões inflacionárias da política de preços dos derivados de petróleo.

Isoladamente, a contribuição da variação do preço do óleo diesel foi reduzida em março, para crescer, ligeiramente, em julho e decrescer novamente, no final do exercício, quando se situou em nível inferior à metade da contribuição registrada no início do ano.

A evolução do preço da gasolina, diversamente, acelerou-se em abril e sofreu enorme salto em junho (passando de 4,7% para 12%). Em julho ascende ao nível recorde de 13,7% , e posteriormente reduz-se de forma acentuada (coluna 4).

A contribuição originária da política de preços do óleo combustível mostra tendência continuamente ascendente

desde março e atinge seu pico em junho, chegando ao nível de 11%. No trimestre seguinte, sua contribuição se reduz a 8,7% e novamente atinge a casa dos dois dígitos no último trimestre.

Como se vê, os efeitos da segunda crise do petróleo sobre o ICV só se manifestam com intensidade após decorridos os três primeiros meses de 1980 - o que significa um retardo de quase quatro meses, em relação à sua deflagração.

1981

Nesse ano, além de contínuo agravamento das pressões oriundas da política de preços de óleo combustível -que mostraram sensível arrefecimento a partir de março -, há que se registrar a dramática escalada das pressões inflacionárias oriundas da variação do preço do trigo - fenômeno iniciado na segunda metade de 1980 -. Esta pressão, que em janeiro era de 8,9% (coluna 3), chega a atingir em julho o nível de 23,5%, representando mais que a influência conjunta dos preços dos derivados de petróleo, e pouco menos do que a influência oriunda da correção monetária. Igualmente notável é a desaceleração que ocorre a partir de então, pois ao final de 1981 se reduzia a não mais que 8,7%.

Como não poderia deixar de ser, esse comportamento dos preços do trigo e do óleo combustível acabou por ser o maior reponsável pela tendência ascendente do ICV (coluna 9), que mostrou constante agravamento até setembro, quando atingiu a marca de 113,2%, recorde para o período. Tanto isto é

verdade que, apesar das influências advindas da correção dos salários, da correção monetária e cambial terem sido consistentemente elevadas, a redução da contribuição advinda da variação do preço do trigo e do óleo combustível, no último trimestre, fez com que a variação do ICV entrasse em declínio.

É interessante notar a influência da expansão monetária sobre a inflação de 1981. É que, pela primeira vez desde 1973, é negativa durante todos os doze meses do ano. Seu efeito desinflacionário, que se situava em torno de 0,5% no terceiro trimestre de 1980 (coluna 9), eleva-se para 1,3% em janeiro, 1,7% em abril e atinge a casa dos 2,6% em junho, mês a partir do qual começa novamente a se reduzir para deixar de existir em janeiro de 1982, quando inicia sua fase ascendente.

Aspecto não menos importante a notar, ainda a respeito das pressões inflacionárias ocorridas em 1981, é a contínua e importante aceleração das pressões originárias da variação do índice de correção monetária. De um nível de 19,9% (coluna 2) em janeiro, este índice cresce, continuamente, até atingir a taxa de 37,0% em dezembro, quando chega a superar a contribuição oriunda dos reajustes salariais, fato que não ocorria desde 1979. Este aspecto, que não chegou a afetar a tendência do comportamento do ICV em 1981, é de transcendental importância para a análise do fenômeno inflacionário de 1982 a esta parte, como se verá mais adiante.

1982

Curiosamente, nesse ano em que as pressões inflaci

onárias oriundas dos desequilíbrios monetários repetem seus valores máximos registrados em 1973, o comportamento do ICV mostra-se errático e sem tendência definida (vide coluna 9 do Quadro IV-4). Com efeito, o primeiro quadrimestre nos mostra taxas declinantes de variação do ICV, que se transformam em taxas ascendentes nos três meses seguintes, para novamente entrar em declínio, retomando, em setembro, sua tendência ascendente.

A variação do ICV estimada pelo modelo (Quadro V-4 - coluna 10) revela constante declínio no período janeiro a agosto, mês a partir do qual começa a apresentar nova tendência ascendente, o que representa comportamento diametralmente oposto ao das influências causadas pelo desequilíbrio monetário. Na realidade, o que mais influenciou o comportamento do ICV, estimado pelo modelo, foi a evolução das pressões inflacionárias oriundas da variação da correção monetária, que foram declinantes de janeiro a agosto, para entrar em fase ascendente a partir de então.

Note-se ainda que, com a redução, em maio, das pressões inflacionárias originárias da correção salarial, as pressões geradas pela correção monetária começam a se destacar, cada vez mais como o maior responsável pelo nível alcançado pela variação do ICV, fenômeno este que nos anos seguintes só se agrava.

1983

Com efeito, a contribuição gerada pela variação do

QUADRO V-4

ÍNDICE DO CUSTO DE VIDA - RJ

Observado - Estimado

1982 - 1985

PERÍODO	Variação Percentual Doze Meses											
	TCAMB (1)	ORTN (2)	TRIGO (3)	GASOL. (4)	ÓLEO C. (5)	ÓLEO D. ₋₁ (6)	MSALM (7)	\hat{P}_a (8)	P_{M_3} (9)	\hat{P} (10)	P (11)	RES (12)
1982 - Jan	11,4	37,4	8,3	3,4	2,9	6,9	36,8	107,1	0,2	107,3	98,3	-9,0
Fev	11,4	37,4	6,2	3,7	3,0	6,9	36,8	105,4	1,7	107,1	97,4	-9,7
Mar	11,0	36,4	4,5	3,7	3,0	6,3	36,8	101,7	1,4	103,1	96,8	-6,3
Abr	11,0	35,4	4,5	2,9	1,7	6,3	36,8	98,6	1,5	100,1	94,8	-5,3
Mai	10,7	35,0	7,5	4,5	2,7	4,2	33,4	98,0	2,3	100,3	99,7	-0,6
Jun	10,6	34,7	5,3	3,4	2,7	6,0	33,4	96,1	2,2	98,3	101,9	3,6
Jul	10,5	24,4	5,3	3,8	2,2	3,6	33,4	93,2	1,5	94,7	101,2	6,5
Ago	10,5	34,4	5,3	3,8	2,2	3,6	33,4	93,2	1,4	94,6	96,5	1,9
Set	10,7	35,2	5,3	4,6	2,9	3,6	33,4	95,7	1,3	97,0	94,8	-2,2
Out	11,0	36,1	5,3	3,5	2,1	4,6	33,4	96,0	1,4	97,4	96,1	-1,3
Nov	11,3	37,1	5,3	3,5	2,1	3,1	33,9	96,3	1,4	97,7	96,4	-1,3
Dez	11,5	37,8	2,7	4,8	3,4	3,1	33,9	97,2	0,9	98,1	101,8	3,7
1983 - Jan	12,4	38,8	1,9	4,8	3,4	4,8	33,9	100,0	0,9	100,9	105,2	4,3
Fev	20,1	39,4	2,8	3,0	2,2	4,8	33,9	106,2	0,6	106,8	105,5	-0,3
Mar	21,5	40,7	3,6	5,1	3,9	3,0	33,9	111,7	0,3	112,0	112,6	0,6
Abr	22,7	43,7	3,6	5,1	3,9	5,0	33,9	117,9	0,2	118,1	118,3	0,2
Mai	23,7	46,5	1,7	3,4	2,7	5,0	38,0	121,0	0,7	121,7	116,2	-5,5
Jun	25,2	48,5	1,8	7,2	5,3	3,4	38,0	129,4	0,4	129,8	125,6	-4,2
Jul	27,7	50,4	6,0	6,5	5,3	7,1	38,0	141,0	0,4	141,4	136,9	-4,5
Ago	29,1	52,9	6,0	8,4	8,2	7,1	38,0	149,7	0,6	150,3	143,8	-6,5
Set	30,2	54,2	9,4	7,3	7,0	9,6	38,0	155,7	-0,3	155,4	156,9	1,5
Out	33,0	56,4	10,0	7,3	7,0	8,1	38,0	159,8	-0,6	159,2	170,2	11,0
Nov	33,7	58,8	10,0	10,5	10,1	8,1	49,4	180,6	-1,2	179,4	175,2	-4,2
Dez	34,2	60,5	10,0	8,4	7,4	11,8	49,4	181,7	-0,8	180,9	177,9	-3,0
1984 - Jan	34,5	61,5	10,0	12,0	10,6	8,9	49,4	186,9	-0,2	186,7	180,3	-6,0
Fev	25,7	65,1	11,1	12,0	10,6	12,8	49,4	186,7	-0,5	186,2	190,1	3,9
Mar	25,9	70,6	12,1	8,5	7,5	12,8	49,4	186,8	-1,2	185,6	191,5	5,9
Abr	25,9	71,6	12,1	11,1	9,7	9,1	49,4	188,9	-1,1	187,8	192,1	4,3
Mai	26,0	71,4	12,1	11,1	9,7	11,9	62,3	204,5	-1,4	203,1	198,6	-4,5
Jun	25,8	72,4	15,0	9,7	7,5	11,9	62,3	204,6	-0,7	203,9	195,2	-8,7
Jul	25,0	73,8	8,2	9,7	7,5	10,1	62,3	196,6	2,1	198,7	190,2	-8,5
Ago	25,3	75,2	8,2	10,9	7,2	10,1	62,3	199,2	1,4	200,6	194,6	-6,0
Set	25,5	77,4	5,1	10,9	7,2	10,6	62,3	199,0	0,8	199,8	195,7	-4,1
Out	25,0	78,4	4,8	10,9	7,2	10,6	62,3	199,2	1,0	200,2	198,4	-1,8
Nov	25,4	81,5	8,6	10,5	6,6	10,6	62,3	209,7	2,1	211,8	204,4	-7,4
Dez	26,4	83,2	8,6	14,3	9,1	9,9	62,3	218,0	5,9	223,9	208,7	-15,2
1985 - Jan	27,4	86,4	13,8	10,4	6,1	13,4	66,5	224,0	1,6	225,6	218,3	-7,3
Fev	26,6	89,6	11,7	10,4	6,1	9,3	66,5	220,2	1,1	221,3	223,1	1,8
Mar	27,5	87,2	12,4	14,5	8,6	9,3	66,5	226,0	1,4	227,4	225,5	-1,9
Abr	28,6	90,2	12,4	11,4	6,6	13,2	66,5	228,9	2,1	231,0	220,0	-11,0
Mai	29,1	93,7	12,4	11,4	6,6	10,1	84,3	247,6	2,0	249,5	214,4	-35,1
Jun	29,0	95,1	8,3	7,3	5,0	10,1	84,3	239,1	3,3	242,4	216,7	-25,7
Jul	28,1	95,1	6,9	7,3	5,0	6,7	84,3	233,4	2,3	235,7	221,3	-13,9
Ago	27,2	91,8	6,9	6,7	4,9	6,7	84,3	228,5	1,9	230,4	230,6	0,2
Set	27,8	89,0	8,3	7,9	5,9	6,1	84,3	229,3	1,0	230,3	227,4	-2,9
Out	26,5	87,4	9,6	9,2	6,7	7,2	84,3	230,8	2,6	233,4	220,7	-12,7
Nov	26,5	83,3	6,0	3,2	5,8	8,2	90,2	228,2	2,1	230,3	232,1	1,8
Dez	27,1	84,7	6,7	7,5	4,7	7,0	90,2	227,9	2,4	230,3	248,5	18,2

índice de correção monetária, que em janeiro alcançara a significativa taxa de 38,8%, cresce de forma contínua e acelera da durante todo o ano, respondendo, no mês de dezembro, por uma inflação de nada menos do que 60%. Tão marcante é essa e volução que a própria contribuição oriunda da muito ativa po lítica cambial - que incluiu nova maxidesvalorização do cruzeiro em fevereiro daquele ano--, embora também crescente em todo o exercício, dela fica muito aquém, chegando a não mais que 34,2%.

Acompanhando esta escalada, a influência da variação do preço do trigo cresce, de maneira descontínua, saltando de 1,9%, em janeiro, para a taxa de 10% em dezembro. A con tribuição advinda da política de ajuste dos preços dos de rivados de petróleo se mantém bastante baixa e com tendência errática, durante todo o primeiro semestre. No segundo, sem mostrar tendência mais firme, a contribuição da variação dos preços desses derivados se eleva ligeiramente.

Os salários, por sua vez, elevam sua con tribuição de 33,9% para 38,0% em maio, e de 38,0% para 49,4% em novem bro, o que, em comparação à contribuição da correção monetária e cambial, chega a ser relativamente pouco significati vo.

Como o somatório desses eventos dificilmente poderia ser neutralizado por uma contenção na expansão monetári a, o resultado foi o de que, tanto quanto o ICV observado, o Índice estimado elevou-se de 106,8% em janeiro para nada menos do que 183,4% em dezembro.

1984

Em combinação com o acréscimo das pressões inflacionárias advindas da variação dos salários, a elevação da influência das ORTNs (continuamente crescente, chegando em dezembro ao nível de 83,1%) responde pela escalada da inflação, que de 177,9% evolui para 208,7% em dezembro.

Como neutralizadores parciais dessas pressões, atuaram as contribuições decorrentes da política cambial (que em janeiro e fevereiro se reduziram de 34,5% para 25,7%, em virtude do esgotamento dos efeitos diretos da maxidesvalorização de fevereiro de 1983), da política do trigo (a despeito de sua influência crescente no primeiro semestre) e da política de preços do óleo combustível.

Novamente chama-nos a atenção o fato de que, neste ano, a contribuição dos distúrbios monetários ao processo inflacionário é praticamente desprezível, apesar de ter atuado, ao longo de todo o primeiro semestre, como fator de contenção inflacionária, repetindo o que já ocorrera no último quadrimestre de 1983.

Igualmente digno de nota é o fato de a correção monetária das ORTNs ter acentuado seu predomínio sobre todas as demais causas do processo inflacionário, não obstante tenha crescido de forma acentuada a pressão exercida pela política salarial.

1985

Finalmente, o ano de 1985, que manteve em seus primeiros meses a tendência ascendente registrada em 1984, mostra, a partir de abril, um comportamento não muito bem definido, pois a desaceleração da variação do ICV alcançada a partir de maio prevaleceu apenas até novembro, quando novamente o processo deu mostras de agravamento.

Observado o comportamento das diversas variáveis consideradas no modelo, é interessante notar que neste ano a política de preços dos derivados de petróleo retoma a responsabilidade pela oscilação observada na tendência do ICV, apesar da consistente e forte elevação das pressões oriundas da correção salarial, que por si só responde por uma variação anual do ICV de 66,5% no início do ano e por nada menos do que uma variação de 90% em novembro, quando supera inclusive a influência inflacionária da correção monetária.

CAPÍTULO VI

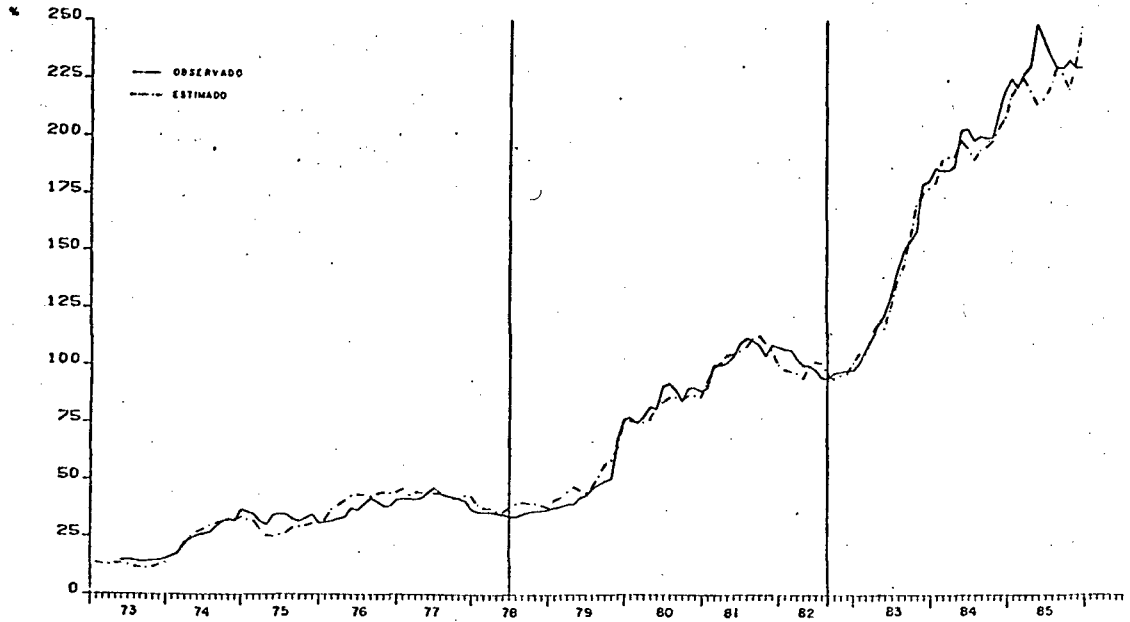
A EVOLUÇÃO DOS FATORES INFLACIONÁRIOS

A análise, ano a ano, do processo inflacionário, mostrou que as causas da aceleração e desaceleração do ritmo de elevação dos preços variaram muito. Em outro resultado de extrema importância, revelou que, não raro, a(s) variável (eis) responsável(eis) pela alteração da tendência da inflação, pouco contribuiu(m) para explicar o nível por ela alcançado. Em consequência, é útil que se analise a influência que cada uma das variáveis exerceu, isolada e diretamente sobre a inflação, no decorrer de todo o período.

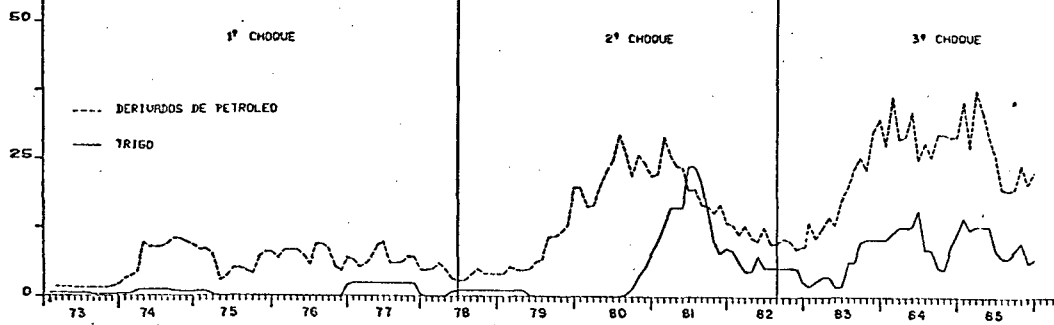
VI.1 A EXPANSÃO MONETÁRIA

O papel desempenhado pela expansão monetária, foi de pouquíssima significação em quase todo o período, tanto em relação à sua tendência quanto ao nível de inflação (gráfico VI-1-C). Quanto à tendência, a expansão monetária só se mostrou realmente importante em 1973, quando foi a causadora, por excelência, da aceleração inflacionária então ocorrida. Ao longo de 1980 e 1981 e, posteriormente, no interregno de setembro de 1983 a junho de 1984, exerceu a função de neutralizadora de pressões inflacionárias, já que contribuiu negativamente para o processo. A pouca magnitude desse efeito (nunca superior a -2,6%), não permitiu que sua presença chegasse a se refletir na tendência dos preços. A contribuição

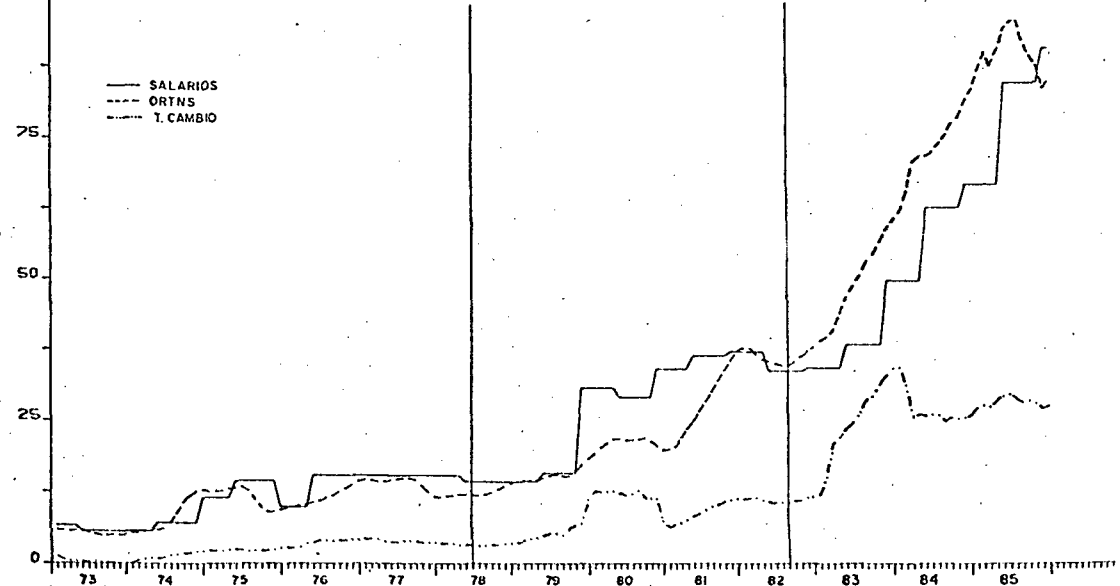
VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR



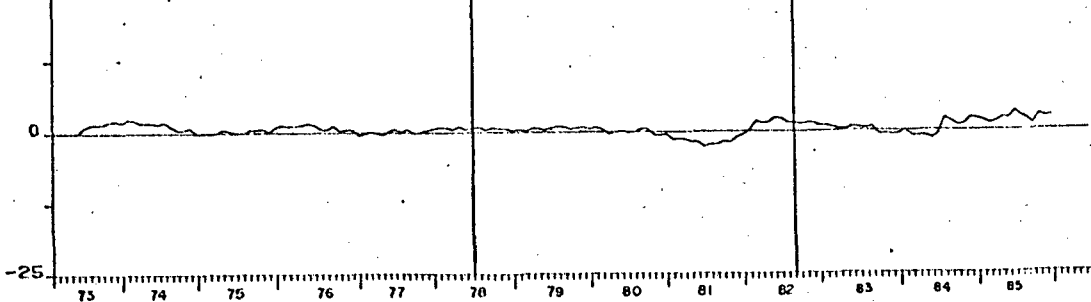
A - CONTRIBUIÇÃO DOS DERIVADOS DE PETRÓLEO E DO TRIGO



B - CONTRIBUIÇÃO DOS SALÁRIOS, DA CORREÇÃO DAS ORTNS E DA TAXA DE CAMBIO



C - CONTRIBUIÇÃO DOS DESEQUILÍBRIOS MONETÁRIOS



da expansão monetária, para o nível alcançado de inflação, foi também das mais reduzidas. A rigor, apenas em 1973 chegou a se mostrar significativa. Mesmo assim, respondeu por pouco mais de 20% da taxa de inflação observada.

Como indicam esses resultados, o fenômeno inflacionário brasileiro, a partir da primeira crise do petróleo, não parece ter sido uma decorrência de uma política monetária excessivamente liberal, embora tenha a expansão monetária respondido pelo recrudescimento do processo inflacionário no período imediatamente anterior à deflagração da primeira crise do petróleo. Circunstancialmente, a razão parece estar no lado dos defensores da teoria dos choques de oferta, tanto no que respeita às causas da inflação, quanto em relação à a legada ineficácia relativa de uma política monetária mais restritiva ou ortodoxa.

VI.2 OS DERIVADOS DO PETRÓLEO

O modelo nos mostra que a evolução do ICV foi influenciada pelo comportamento dos preços dos derivados do petróleo, em inúmeras ocasiões. Assim o foi, por exemplo, no primeiro e terceiro quadrimestres de 1974 e último quadrimestre de 1975, como resposta à primeira crise internacional, o corrida entre dezembro de 1973 e janeiro de 1974. Novamente o foi no interregno de julho de 1979 a abril de 1981, em resposta ao segundo choque internacional do petróleo. Por fim, e de forma até certo ponto surpreendente, no período que vai de meados de 1982 ao final de 1985, época em que, sabidamente, o preço internacional do petróleo experimentou paulatina e sistemática redução

Em cada uma dessas oportunidades, prevaleceu uma

diferente combinação de elementos, já que a política de preços da gasolina sempre foi diferente da dos preços do óleo diesel que, por sua vez, não coincidiu com a dos preços do óleo combustível, como bem o demonstra o gráfico VI-2. No decorrer da primeira crise do petróleo, apesar da simetria verificada, foi sobre o preço da gasolina que o Governo fez recair os maiores aumentos. Na segunda crise, o destaque maior se deu em relação aos preços de óleo combustível, a despeito da falta de simetria ocorrida na política de preços da gasolina e do óleo diesel. No período mais recente, continuou a prevalecer maior ênfase na política de preços do óleo combustível, porém, agora, acompanhado de comportamento semelhante ao dos preços dos dois outros derivados de petróleo.

Em função dessas diferentes combinações e de outros fatores, houve, no período, sensíveis diferenças quanto à contribuição da política de preços dos derivados de petróleo para o nível de inflação, em diferentes momentos do tempo. Em 1974, por exemplo, a contribuição conjunta dos derivados de petróleo à formação do ICV chegou a ser mais importante, em sentido absoluto e relativo, do que as contribuições oriundas dos acréscimos dos salários, da depreciação do cruzeiro e da variação das ORTNs, durante quase todo o decorrer daquele ano. Em março de 1974, a contribuição individual da variação do preço da gasolina ao ICV (5,7) superou a advinda dos salários (5,6), o que se torna mais significativo ainda quando se considera ser o ICV muito mais sensível à variação dos salários (coeficiente de 0,347 contra 0,051 para a gasolina).

Assim, foi decisiva, naquele ano, a participação da política de preços dos derivados de petróleo do ICV, tanto no que diz respeito à sua tendência quanto ao nível al-

GRÁFICO VI-2
 PREÇO NOMINAL DOS DERIVADOS DE PETRÓLEO
 VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR

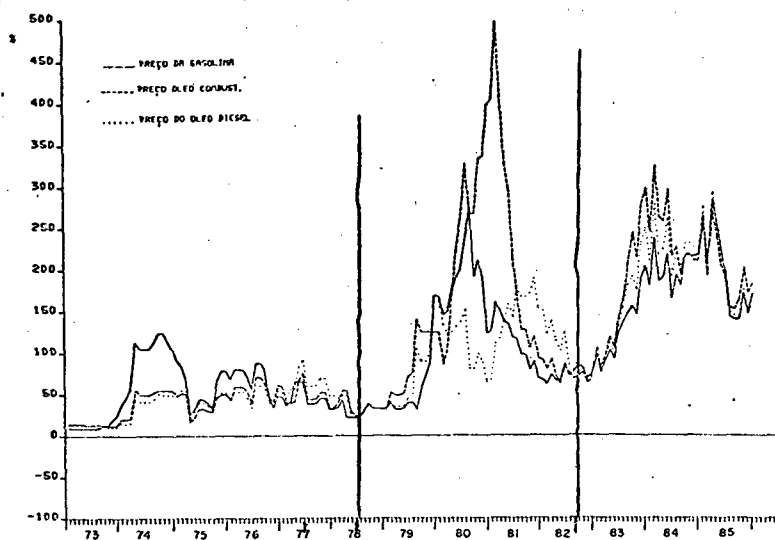


GRÁFICO VI-3
 PREÇO REAL DOS DERIVADOS DE PETRÓLEO
 DEFLATOR: ICV-RJ - BASE JAN 1973

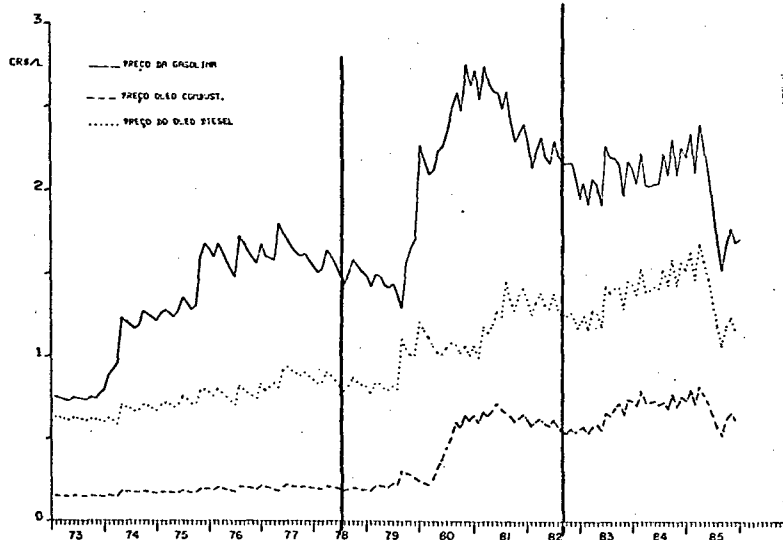
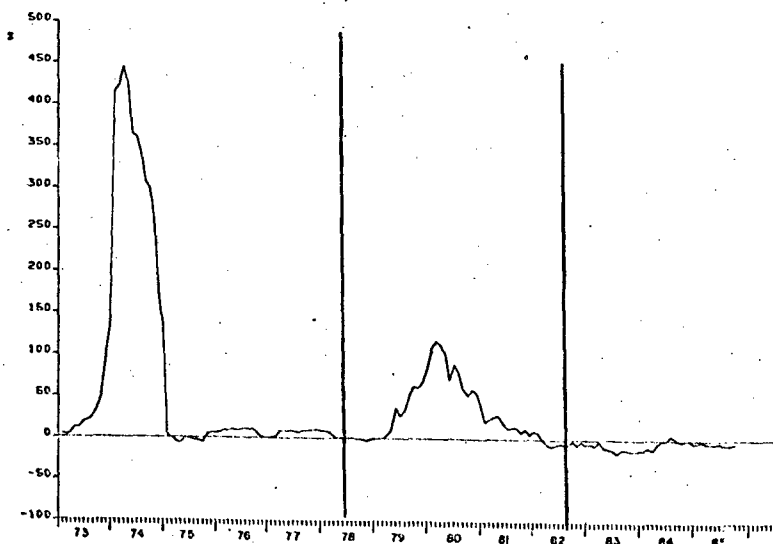


GRÁFICO VI-4
 PREÇO DO PETRÓLEO BRUTO IMPORTAÇÃO
 VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR



cançado. Isto em boa medida se explica pelo fato de ter sido a variação dos preços dos combustíveis inferior, em nível ab soluto, à ocorrida em 1974.

No triênio seguinte, de 1976 a 1978, a política de preços dos derivados de petróleo contribuiu marginalmente pa ra o nível e a tendência do ICV, vindo somente a se alterar a partir de meados de 1979, quando a contribuição dos preços da gasolina, do óleo diesel e do óleo combustível começou a crescer de forma acentuada, até ombrear-se à contribuição oriunda dos salários. Em junho de 1980, o efeito da variação dos preços dos derivados do petróleo (de 29,1%) chegou a ser isoladamente, o fator de maior contribuição ao ICV, no nível de 90% ao ano. Com efeito, naquele momento a variação dos sa lários respondia por 28,8%, a correção das ORTNs por 21,3% e a variação cambial por não mais de 11,8%.

No terceiro choque interno, a variação do ICV é di retamente atribuível à variação dos preços dos derivados de petróleo - que chegou a ser superior a trinta pontos percentuais, em meados de 1983 -, apesar de ter sido recorde absoluto, não alcançou, em termos relativos, a importância que teve no auge da primeira e da segunda crise do petróleo. Is to, talvez porque sua elevação não estava embasada no preço internacional do petróleo, mas em razões de ordem interna.

Este terceiro choque, cuja importância como fator inflacionário acaba de ser realçada, e sobre a qual a litera tura econômica pouco fala, pode ter sua existência facilmente comprovada pelo exame das séries relativas à evolução dos preços nominais e reais dos derivados de petróleo, e do preço do petróleo importado, retratadas nos gráficos VI-2 a

VI-4.

Comparados o primeiro e o terceiro gráfico, é visível, por exemplo, o fato de que a variação dos preços dos derivados de petróleo (a despeito do recorde absoluto da taxa de reajuste do preço do óleo combustível ter ocorrido durante o segundo choque) foi muito mais intensa e persistente, justamente no decorrer do terceiro choque, quando os preços internacionais do petróleo mostravam continuada tendência de redução em nível absoluto.

O segundo gráfico, por sua vez, mostra que, à exceção da gasolina, os preços reais dos demais derivados caminharam para níveis sempre superiores aos alcançados na segunda crise, quando o preço do barril de petróleo atingiu seu recorde de todos os tempos.

É neste terceiro e pouco conhecido choque que se encontra o primeiro grande elemento de explicação do nível e da persistência da inflação nesses últimos anos.

VI.3 O TRIGO

Como já foi observado na análise ano a ano, a influência da política do preço do trigo sobre o ICV foi a mais variada possível, não faltando, inclusive, períodos prolongados em que a estabilidade dos preços deste cereal reduziu a zero sua influência na taxa anual de inflação. Em compensação, em outros momentos como, por exemplo, nos meses de junho e julho de 1981, o preço do trigo respondeu sozinho por uma elevação de preços de 23,5%, o que representou parcela superior a 20% da taxa de inflação anual vigente (106,3

e 108,5%)

A despeito desta variabilidade, é possível, contudo, distinguir-se dois períodos de características bem definidas para a política do trigo e sua influência sobre o ICV.

O primeiro, de início de 1973 a julho de 1980, caracteriza-se pela contribuição apenas marginal, quando não nula, da política do preço do trigo ao processo inflacionário. O segundo, que prevalece daquele mês aos dias atuais, caracteriza-se por uma presença marcante desta política, tanto na definição da tendência do fenômeno inflacionário, quanto em sua intensidade (Gráfico VI-1-A).

Assim é , por exemplo, que dos vinte e três pontos percentuais que a variação do preço do trigo , no período agosto de 1980 a julho de 1981, trouxe ao processo inflacionário, nada menos de vinte e dois estão diretamente refletidos na variação da taxa de inflação estimada (que de 89,3% passa para 112,2%), o que representa um acréscimo praticamente idêntico ao ocorrido na variação observada do ICV (de 86,3% saltou para 108,5%).

No sentido inverso, a desaceleração do ritmo de elevação do preço do trigo, ocorrido entre julho de 1981 e janeiro de 1983, reduziu sua contribuição do nível recorde de 23,5%, para 1,9%, o que só não se refletiu por inteiro na redução da taxa prevista de inflação, em virtude de acréscimos ocorridos na contribuição de outras variáveis. De qualquer forma, é à evolução mais moderada do preço do trigo, que se deve o arrefecimento das taxas estimadas e observadas do ICV naquele período.

Um segundo choque do trigo, embora muito mais suave em seu ritmo e amplitude, ocorreu ao longo do período de fevereiro de 1983 a outubro de 1984, quando a contribuição inflacionária da variação do preço deste cereal evoluiu de 1,9% para 15,1% (em junho de 1984), vindo a se reduzir posteriormente, e em intervalo de apenas quatro meses, para 4,8%. Desta segunda onda, os reflexos foram, porém, menores do que os esperados, em virtude de uma presença mais marcante de pressões oriundas da variação cambial, da correção monetária e dos salários.

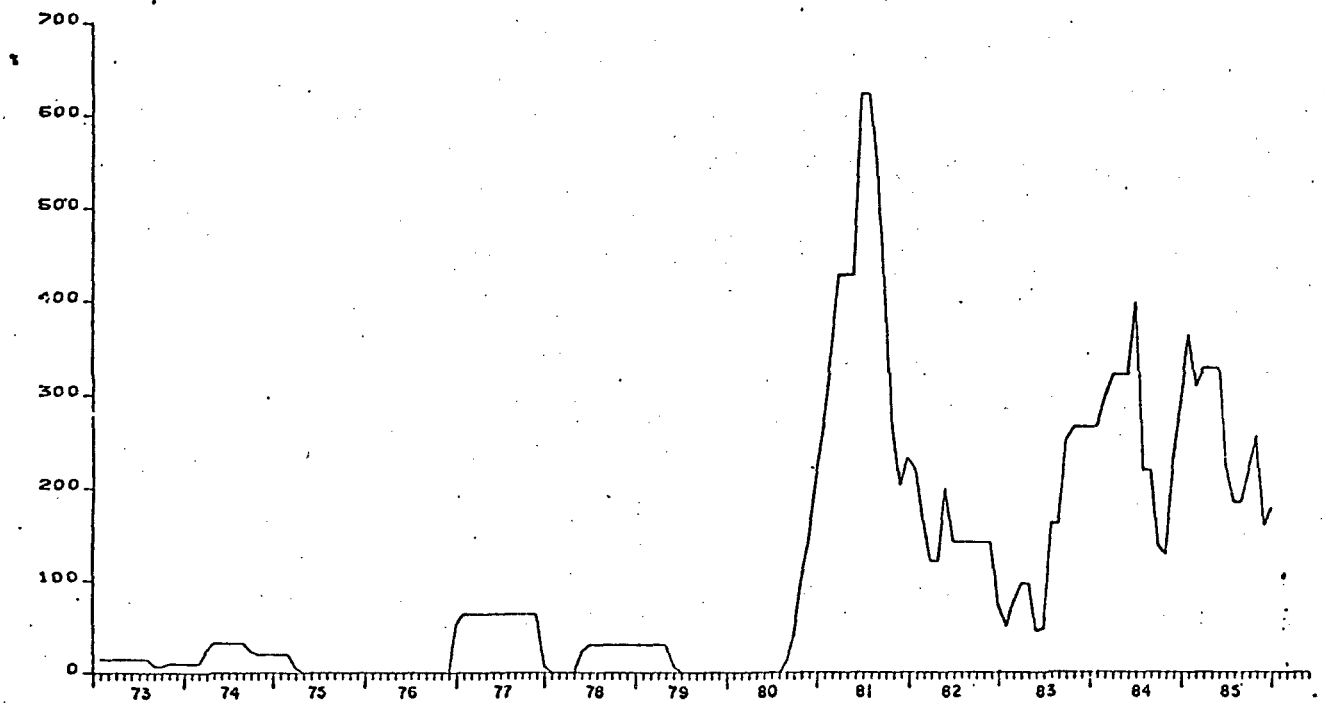
A despeito desta menor intensidade de efeitos, este segundo choque se insere perfeitamente dentro das mesmas linhas que determinaram o surgimento do primeiro, o que pode ser constatado pela inspeção visual dos gráficos VI-5 e VI-6.

Representando o primeiro a evolução anual da variação do preço nominal do trigo e o segundo a sua evolução real, é fácil notar que o primeiro e o segundo choque fazem parte de um movimento de recuperação do preço real do trigo, erodido no intervalo de 1973 a 1980.

Por ali se vê que, verdadeiramente, o que houve foi a completa reversão da política de subsídios de preços ao consumo deste cereal, fundamentada na necessidade, amplamente reconhecida, de se reduzir o peso do custo deste subsídio nas finanças públicas.

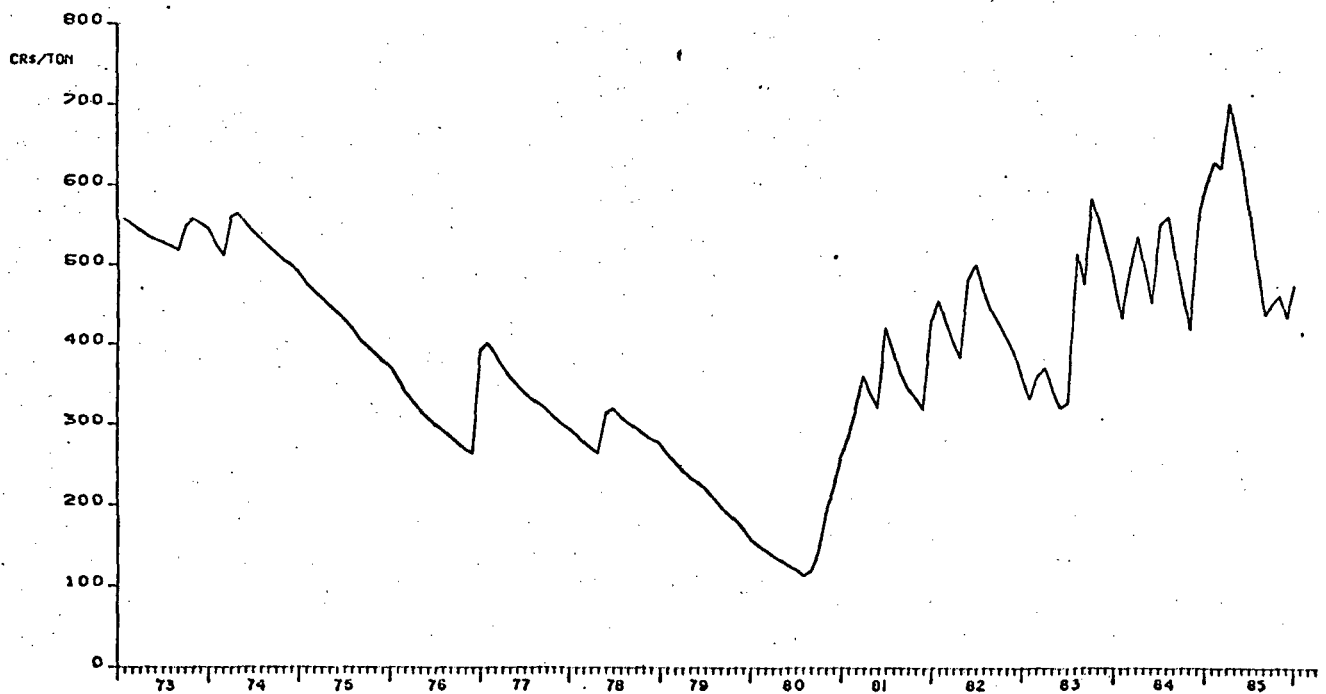
O preço pago pela sociedade, pela longa contribuição que a política do preço do trigo deu à contenção do processo inflacionário, no período de 1973 a 1980, foi e está sendo o repique inflacionário do período mais recente.

GRÁFICO VI-5
PREÇO NOMINAL DO TRIGO
VARIACÃO EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR



FONTE: MINISTERIO DA AGRICULTURA

GRÁFICO VI-6
PREÇO REAL DO TRIGO
DEFLATOR, ICU-RJ - BASE JAN 1973



FONTE: MINISTERIO DA AGRICULTURA

VI.4 OS SALÁRIOS

Como a primeira das três grandes variáveis indexadas, explicitamente consideradas neste estudo, a análise da influência da política salarial não poderia partir de bases que não a de seu poder de realimentação inflacionária, ao que se somariam, eventualmente, os efeitos autônomos gerados por alterações nas regras de fixação dos salários. Este, aliás, o sentido maior das observações feitas no Capítulo II.

Considerando que o indexador dos salários, no período considerado, não foi nunca o ICV-RJ, mas os índices calculados pelo IBGE - inicialmente de acordo com metodologia ditada pelo Ministério do Trabalho e, posteriormente, conforme metodologia própria (O INPC) - é prudente que se conduza o exame a partir da própria evolução das taxas de reajustes efetivamente observadas, não deixando de se considerar a ocorrência de alterações na política salarial em 1974, 1976, 1979 e 1981.

Assim é que, examinando-se os dados do quadro VI-1, é fácil notar que, com exceção dos reajustes ocorridos no mês de maio dos anos de 1973, 1978, 1980 e 1982, a história da evolução do maior salário mínimo no período é a de reajustes a taxas crescentes. O que significa dizer que, apesar de ter, ocasionalmente, representado fator de contenção da inflação, a função mais comum exercida pela política salarial foi a de acelerador da inflação.

Aspecto importante a notar, a respeito dos momentos em que o reajuste do salário mínimo exerceu pressão desinflacionária, é que, em pelo menos três vezes, foi esta ocorrência precedida de redução no ritmo de inflação, no período de

Quadro VI-1

MAIOR SALÁRIO MÍNIMO

VARIAÇÃO ANUAL NO MÊS DO NOVO SALÁRIO

ANO	MÊS	VARIAÇÃO
1972	Maio	19,1%
1973	Maio	16,1%
1974	Maio	20,8%
	Dezembro	33,1%
1975	Maio	41,4%
	Dezembro	28,3%
1976	Maio	44,1%
1977	Maio	44,1%
1978	Maio	41,0%
1979	Maio	45,4%
	Novembro	88,0%
1980	Maio	83,0%
	Novembro	97,4%
1981	Maio	104,0%
	Novembro	106,1%
1982	Maio	96,2%
	Novembro	97,6%
1983	Maio	109,4%
	Novembro	142,4%
1984	Maio	179,4%
	Novembro	191,6%

Fonte: Ministério do Trabalho

vigência do salário anterior. De fato, assim o foi em 1973 (queda de 18,3% em abril de 1972, para 13,3% no mesmo mês de 1973), em 1978 (quando o crescimento do ICV caiu de 44,4% para 36,4%, nos doze meses anteriores a maio daquele ano) e, novamente, em 1982 (com redução do crescimento daquele indicador em uma taxa anual de 109,9%, em novembro de 1981, para 94,8% em abril de 1982). Em 1980, ao contrário, a inflação vinha em aceleração, mas não em ritmo suficiente para compensar os efeitos do encurtamento do período de concessão de reajuste salarial.

Todavia, em todas essas três ocasiões, a contribuição desinflacionária da política salarial acabou por não redundar em redução do ritmo de elevação do ICV, por ter sido mais que compensada pelos efeitos inflacionários contrários, oriundos, respectivamente, da expansão monetária (fenômeno que ocorreu em 1973 e se repetiu em 1982), da variação dos preços do trigo e dos derivados de petróleo, tanto em 1978 quanto em 1982.

Em sentido inverso, a maior pressão inflacionária exercida pela majoração do salário mínimo, ocorrida em 1975, e que prevaleceu até novembro, embora refletida na taxa estimada, não parece ter afetado a inflação efetivamente observada, já que esta revelou redução no ritmo inflacionário durante o primeiro semestre e aceleração no restante do ano. Outras pressões, não incluídas no modelo, por certo atuaram nessa época, para anular estes efeitos.

Nos demais casos, e em especial naqueles em que a correção do salário mínimo ocorreu em épocas não previstas, o ICV, tanto estimado quanto observado, mostrou-se bastante

sensível a essa influência. Ao abono concedido em dezembro de 1974, por exemplo, o ICV previsto respondeu a uma variação anual de 32,6% para 36,9% em apenas um mês. No mesmo lapso de tempo, o índice observado acusava a elevação da inflação anual de 32,6% para 33,8%. Em novembro de 1979, quando adotada a semestralidade, os 14,7% de acréscimo na contribuição individual da variação do salário mínimo, se refletiram em sua plenitude na taxa estimada (que saltou de 50,8% em outubro para 67,3% em novembro) e de forma significativa na taxa observada (de 59,0% para 64,8%).

Fenômeno bem diferente ocorreu em maio de 1981 quando, pela primeira vez desde novembro de 1979, o maior salário mínimo deixou de ter reajuste superior a 10% da taxa de inflação semestral. É que, neste caso, a elevação da taxa de inflação (de 36,1% no semestre fevereiro-agosto, passou para 46,6% no semestre seguinte), foi mais do que suficiente para compensar a aplicação do redutor e apresentar uma taxa de reajuste do salário mínimo superior à que prevaleceu no semestre anterior (104,0% contra 97,4%). O efeito do redutor foi apenas o de amortecer a elevação da taxa de reajuste do salário mínimo.

Uma conclusão curiosa a que nos levam as observações feitas sobre a sensibilidade da inflação às mutações da política salarial é a de que, pelo menos no período coberto por este estudo, só produziram efeitos reais as alterações tendentes a elevar a taxa de reajuste salarial. Sempre que destinadas a reduzir a intensidade do processo inflacionário, seus efeitos deixaram de se materializar, seja por terem sido mais que compensados pelo aumento da intensidade de outros distúrbios inflacionários, seja por terem tido

forças apenas para amortecer o ritmo de crescimento da inflação - que de outra forma seria mais intenso do que o efetivamente observado -. Em ambas as situações, com prejuízos evidentes para a evolução do salário real e para a compreensão, por parte dos assalariados, do papel efetivamente desempenhado pela política salarial no processo inflacionário.

É que a condição essencial para que a política de reajustes nominais de salário produza acréscimos de salário real não é, ao contrário do que se imagina, a de que reponha ou não o pico anterior do salário real. O que é necessário é que, no período de vigência do novo salário, os demais distúrbios inflacionários não tenham, em seu conjunto, intensidade maior do que a taxa de reajuste do salário nominal. Em outras palavras, para que haja ganho do salário real, é necessário que o reajuste do salário nominal seja, por excelência, a causa da inflação. E esta condição, no período em análise, existiu, paradoxalmente, apenas no interregno tido como o de prevalência da política de "arrocho salarial".

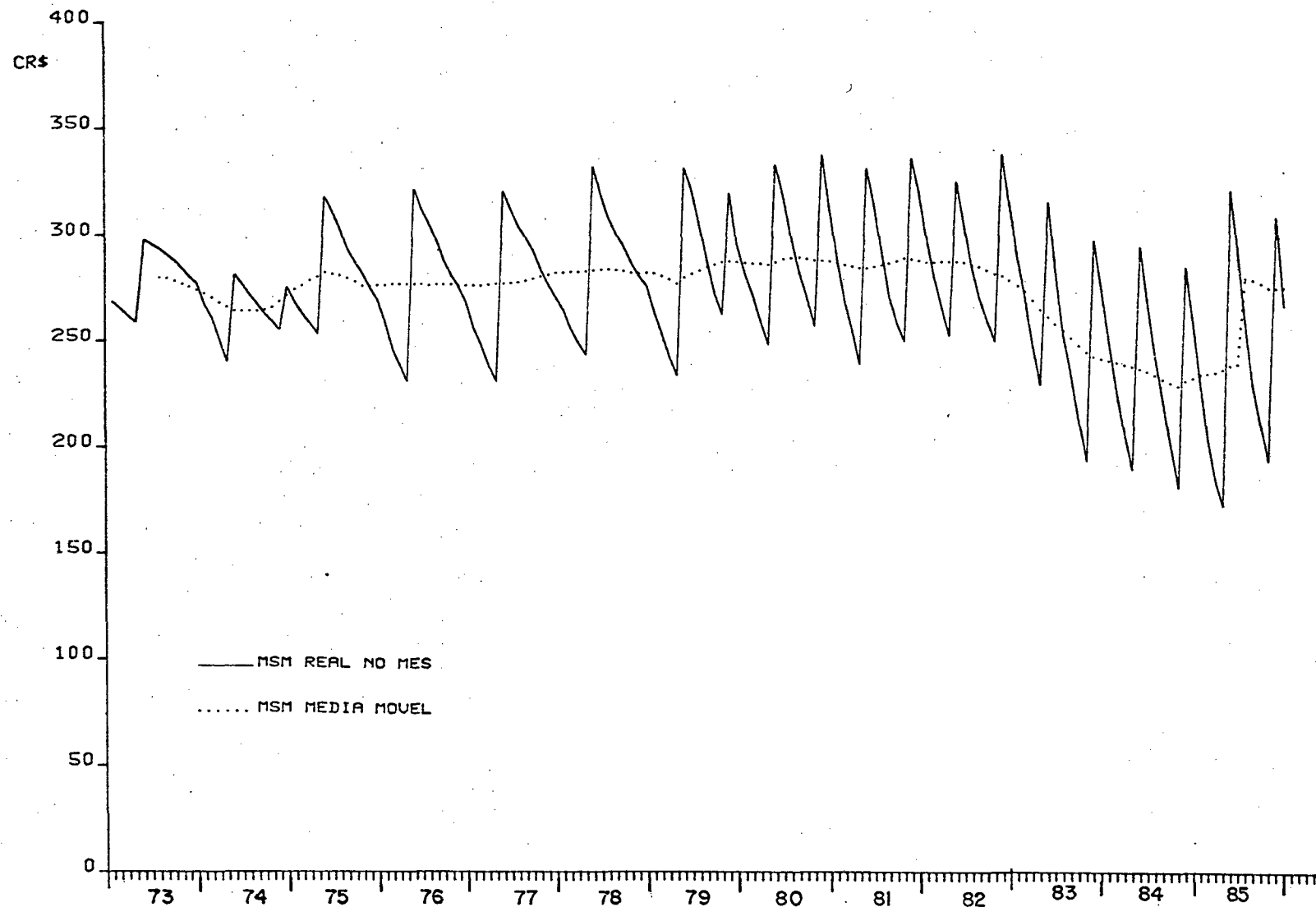
Para constatar este fato é suficiente um rápido exame do gráfico VI-7. O salário real médio anual -representado pela média móvel -, a despeito de mostrar queda em 1974, alcançou rápida recuperação nos meses seguintes, e suave acréscimo até meados de 1981, momento a partir do qual entra em sistemático e pronunciado declínio. E, como todos sabem, de maio de 1981 a novembro de 1984, os reajustes do maior salário mínimo corresponderam sempre a 100% da variação do INPC no semestre de referência.

VI.5 A TAXA DE CÂMBIO

GRÁFICO VI-7

VALOR REAL DO MAIOR SALARIO MINIMO

DEFLATOR: ICU-RJ - BASE JAN 1973



FONTE: MINISTERIO DO TRABALHO

Como não poderia deixar de ser, a influência que a variação da taxa de câmbio exerceu sobre o comportamento do ICV subordinou-se, via de regra, às necessidades impostas pelo equilíbrio do setor externo.

Não obstante, no período 1973 a novembro de 1979, época em que prevaleceu a política de minidesvalorizações em curtos intervalos de tempo, a política de reajuste da taxa nominal de câmbio procurou, ainda que de forma modesta, contribuir para o esforço desinflacionário. Em 1973, por exemplo, pela primeira e única vez ao longo das últimas décadas, a desvalorização do cruzeiro, que se dava a ritmo decrescente, deu lugar à apreciação do cruzeiro.

A partir de janeiro de 1974, no entanto, como resposta inicial à deflagração da primeira crise internacional do petróleo, o Brasil retomou sua política de minidesvalorizações, tendo como norma a preservação do preço de paridade do cruzeiro, fator essencial para a manutenção do equilíbrio de nossas relações comerciais externas. Como a taxa de inflação interna mostrou-se sempre mais dinâmica do que a taxa de inflação externa, a política de minidesvalorizações levou a variações cambiais, cada vez mais intensas, o que veio a determinar o crescimento sistemático da contribuição da política cambial ao processo inflacionário.

A crescente contribuição inflacionária da política cambial, pelo menos no período de 1973 a 1978, não chegou, contudo, a representar fator de muita relevância para definir a tendência ou o nível alcançado pela inflação. De fato, de uma contribuição nula ao final de 1973, a influência da variação cambial (de 2,3% em dezembro de 1974), passa pa-

ra 2,6% em dezembro de 1975, e para 4,3% em dezembro de 1976 quando atingiu sua contribuição mais elevada.

A partir de janeiro de 1979, a contribuição da taxa de câmbio à inflação começa a se elevar de forma mais pronunciada, alcançando recordes sucessivos a cada mês, até saltar de 7,1% em novembro, para 12,2% em dezembro, em consequência da primeira maxidesvalorização, efetuada no mês seguinte ao da introdução da semestralidade na revisão dos salários. Pela primeira vez, então, a variação da taxa de câmbio se refletiu de forma bastante clara na evolução das taxas de inflação, estimadas e observadas (de outubro a novembro saltaram, respectivamente, de 67,3 para 76,4% e de 64,8 para 76,0%).

Como consequência, ainda, desta primeira maxidesvalorização, a contribuição da taxa cambial à formação de ICV se manteve ao nível dos 12%, aproximadamente, até dezembro de 1980, quando, esgotados seus efeitos, a variação da taxa nominal de câmbio se reduz praticamente à metade, o mesmo acontecendo com sua contribuição ao processo inflacionário. O agravamento deste fez, entretanto, com que as minidesvalorizações que se seguiram logo retornassem aos níveis determinados pela maxi.

Em janeiro de 1983, com a determinação de nova maxidesvalorização (elevando a contribuição da política cambial de 12,4% para 20,1% no mês de sua decretação), seguida de um agressivo esquema de minidesvalorizações, a política cambial acabou elevando sua contribuição total para 32,2%, o que significa um acréscimo de mais de vinte pontos percentuais (só inferior à elevação da pressão oriunda da corre-

ção monetária das ORTNs).

Evidência visível dessas fases distintas da política cambial, pode ser obtida a partir dos gráficos que retratam a evolução da taxa real de câmbio, seja em função do ICV seja em função do IGP (gráficos VI-8 e VI-9).

Nota-se ali que a indexação da taxa de câmbio, no período de 1973 a outubro de 1979, seguiu regras que de certa forma amorteciam seus efeitos inflacionários. É que a desvalorização do cruzeiro não seguiu rigorosamente a inflação interna; desta sempre foi descontada a inflação externa. De certa forma, a política cambial, neste período, procurou conciliar a preservação do equilíbrio externo, com uma contribuição à desinflação.

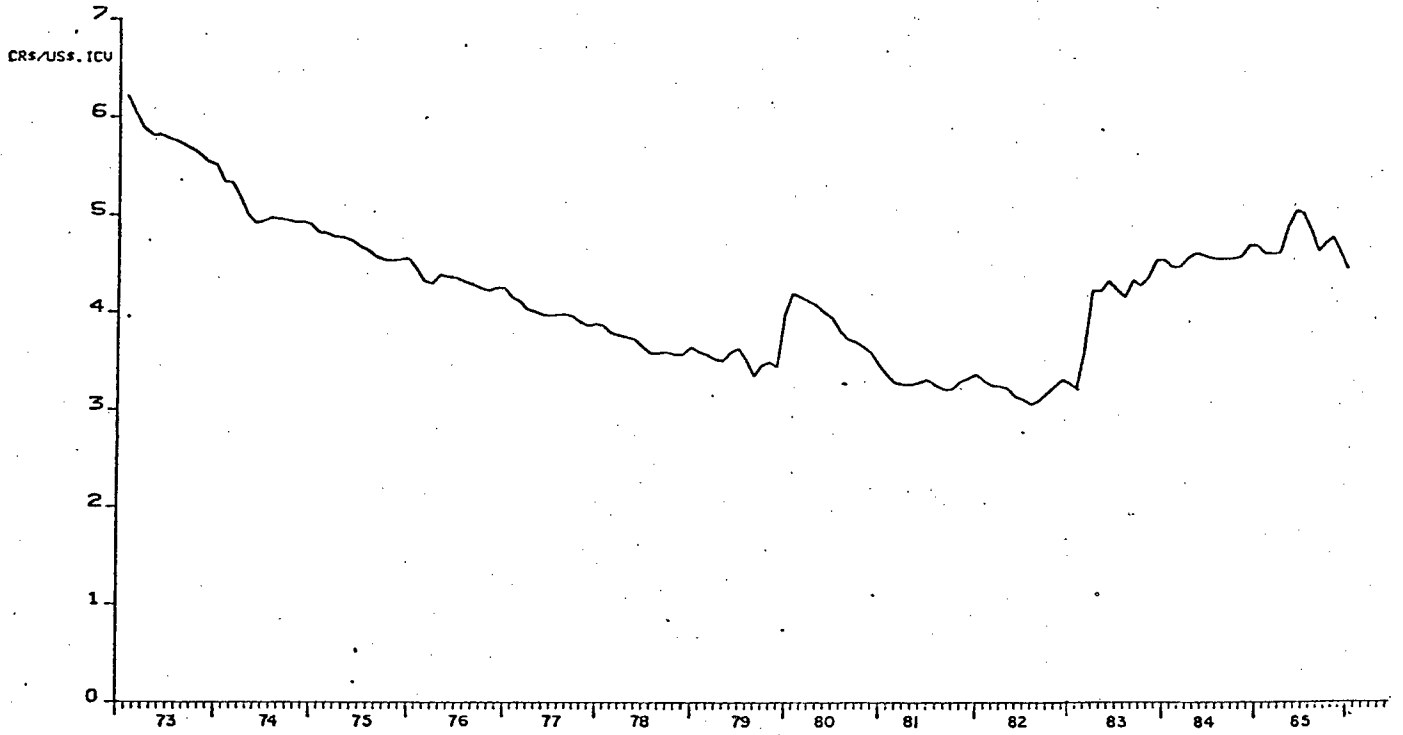
Nesse sentido, a primeira maxidesvalorização deve ser vista como um movimento defensivo e preventivo que, às custas de uma maior influência sobre a inflação, procurou determinar um ganho real da taxa de câmbio que viesse a compensar os efeitos negativos que a segunda crise do petróleo determinou sobre o comportamento da balança comercial.

Este movimento tático não teve, entretanto, sustentação ao longo de 1980, já que, na expectativa de conter o surto inflacionário deflagrado, o Governo pré-fixou, a níveis bastante baixos, a variação máxima que importaria às correções monetária e cambial, nos meses que se seguiram à primeira maxi.

Como, por outro lado, as condições do mercado internacional se deterioraram rápida e drasticamente - agora pe-

TAXA REAL DE CAMBIO - DOLLAR - VENDA

DEFLATOR, ICV-RJ - BASE JAN 1973

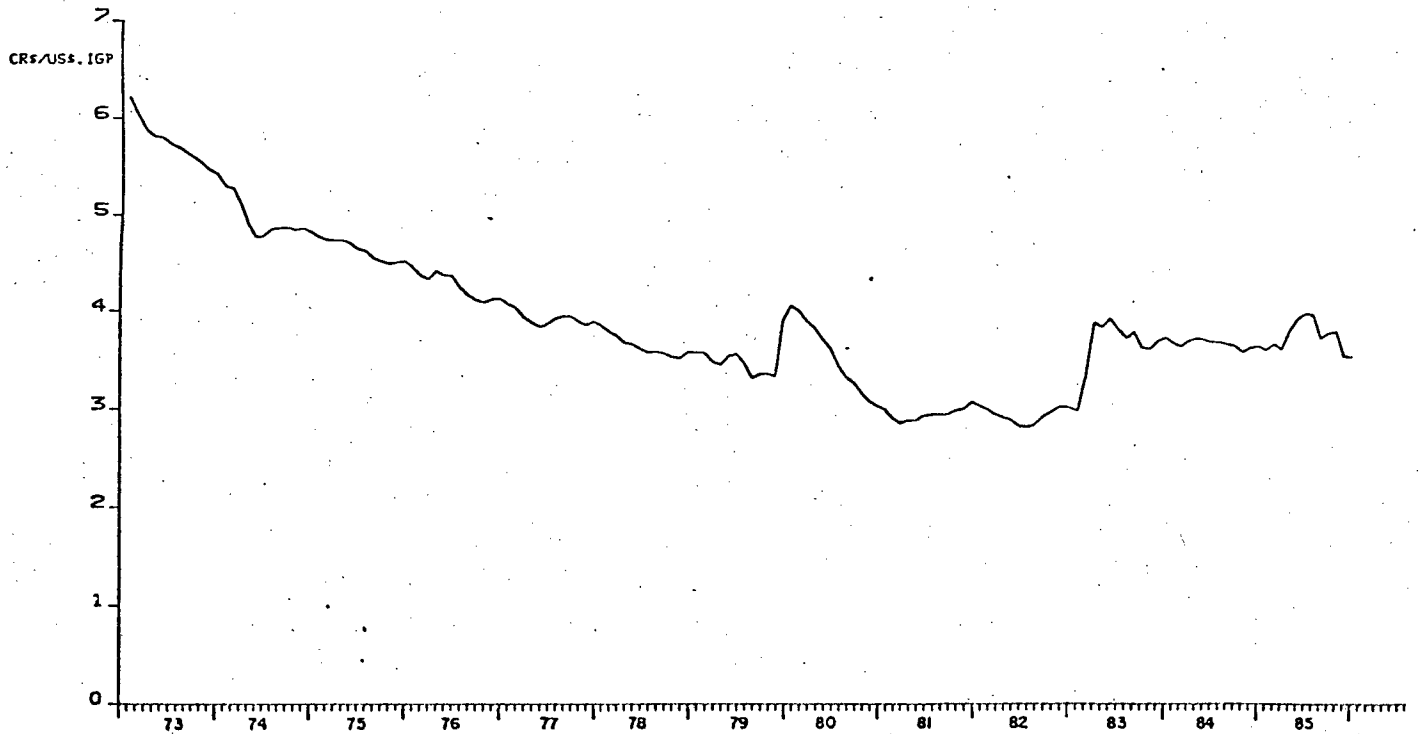


FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL

GRÁFICO VI-9

TAXA REAL DE CAMBIO - DOLLAR - VENDA

DEFLATOR, IGP/OFERTA GLOBAL - BASE JAN 73



FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL

lo colapso do sistema financeiro internacional - o Brasil se viu obrigado a praticar uma nova maxidesvalorização, em fevereiro de 1983 e prosseguir, a partir de então, na política de desvalorizações para preservar, ou mesmo elevar, a taxa real de câmbio. Não mais se descontava o efeito da inflação externa. Ao contrário, como revelado nas cartas de intenção ao FMI, tratava-se mesmo de fazer com que as minidesvalorizações superassem os níveis internos de inflação.

Desta nova orientação, resultou uma taxa de câmbio real em ascensão, quando referida ao ICV e em ligeiro declínio - até o início de 1985 - quando deflacionada pelo IGP-OG.

VI.6 A CORREÇÃO MONETÁRIA

Sendo o próprio retrato da indexação e representando no modelo uma "proxy" para a taxa móvel de juros, o papel da correção monetária neste estudo é de fundamental importância, principalmente quando referido à influência da política salarial. É que nessa comparação deve repousar, por exemplo, a análise da contribuição relativa das políticas de remuneração do capital e do trabalho ao processo inflacionário; os dois fatores fundamentais de produção na sociedade urbana.

A rigor, a correção monetária não deveria exercer qualquer função ativa no processo inflacionário. No máximo, deveria transmitir para a frente pressão inflacionária idêntica à que recebeu. Nessas condições, seria neutra em relação à tendência inflacionária e estática em relação à proporção da inflação que a explicaria. Mas este não foi o caso. Por inúmeras razões, das quais a principal é a submissão do

processo de cálculo às necessidades conjunturais do sistema financeiro.

De fato, como foi registrado na análise ano a ano do processo inflacionário, a correção monetária das ORTNs representou, em inúmeras ocasiões, elemento de suma importância na determinação da tendência da inflação, a despeito das múltiplas alterações introduzidas pelo Governo no processo de cálculo deste índice. Assim o foi, como o vimos, em 1974, 1976, 1978 e, posteriormente, nos anos de 1981 a 1984.

Somando-se a isto a elevada sensibilidade dos índices de preços à correção monetária, tem-se que a importância desta "proxy" para a taxa de juros está não apenas na determinação da tendência do fenômeno inflacionário, mas também na sua intensidade.

Entretanto, como a função da correção monetária no modelo proposto neste estudo nada tem a ver com a função à ela tradicionalmente atribuída na política oficial, há, na análise do comportamento desse indicador, uma diferença de perspectiva digna de se notar.

Enquanto que, neste estudo, as alternativas governamentais com respeito à estratégia para fixação da correção monetária envolveriam sempre o "trade off" entre menor pressão de custos e maior incentivo à captação de poupança, para o Governo a questão sempre esteve mais ligada ao puro e simples estímulo às cadernetas de poupança, ao equilíbrio do setor de construção civil e às expectativas inflacionárias.

Nestas condições, não seria lícito esperar que as

diversas alterações introduzidas pelo Governo no cálculo da correção monetária guardassem qualquer relação mais firme com recomendações baseadas no modelo utilizado neste estudo.

Esta talvez seja a razão da aparente contradição entre as conclusões que resultam da análise aqui desenvolvida e aquelas decorrentes do enfoque tradicional, no que respeita à distribuição do custo social do processo inflacionário.

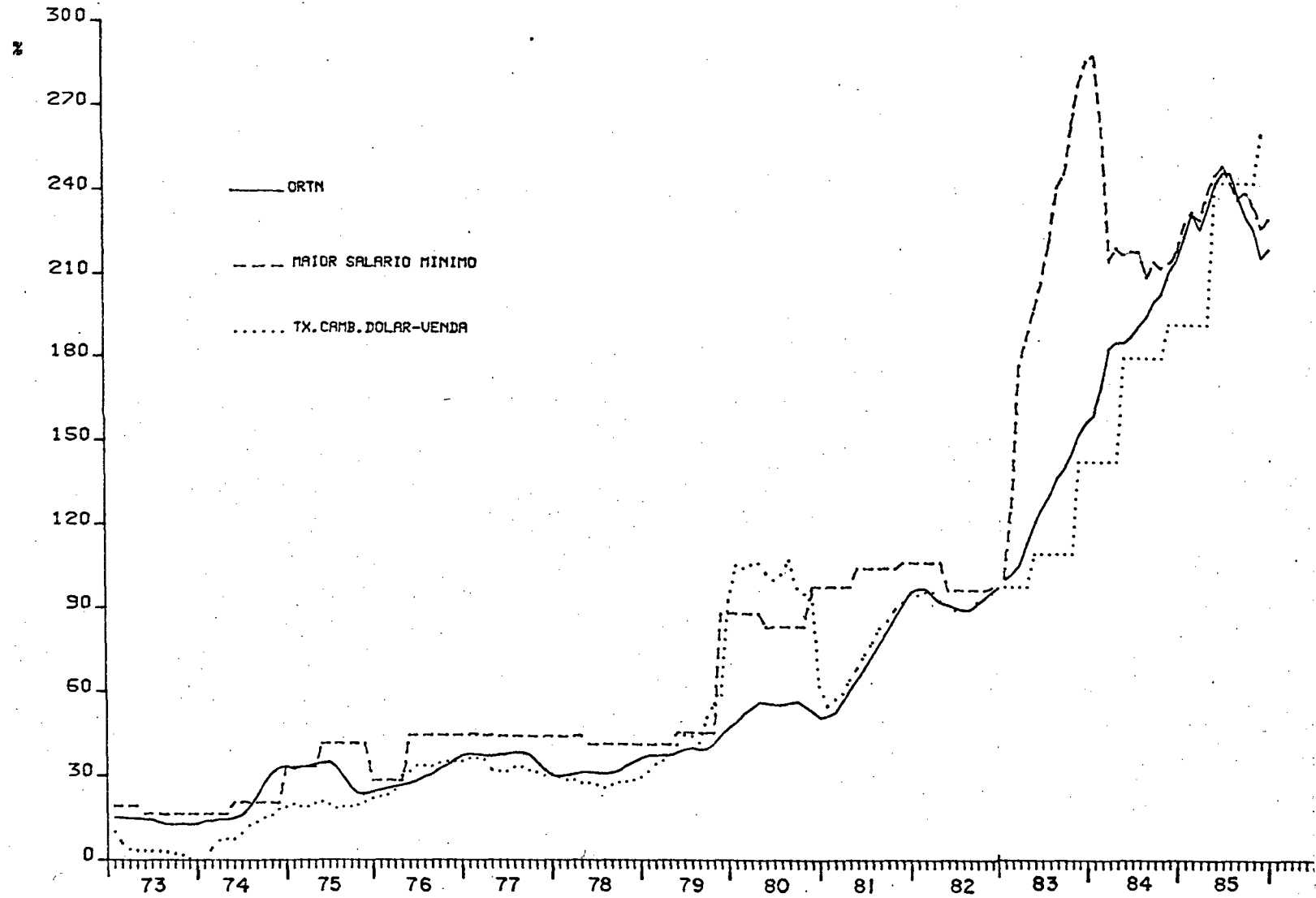
Com efeito, se analisarmos a evolução das duas séries retratadas no gráfico VI-10 (no qual também figura a evolução da taxa de câmbio), veremos que durante todo o período de 1973 a 1982, com exceção de alguns poucos meses da segunda metade de 1974 e primeira de 1975, o crescimento do salário mínimo foi sempre superior ao índice de correção monetária, ocorrendo o inverso a partir do último quadrimestre de 1982.

Em termos de compensação pela inflação, dada à poupança e aos salários, o período de "arrocho salarial" teria ocorrido somente após o último quadrimestre de 1982, e não antes.

Notável, a esse respeito, foi a dispersão das duas séries, verificada entre novembro de 1979 e o final do primeiro semestre de 1981, que ocorreu graças à combinação de dois elementos: a introdução da semestralidade acoplada a uma nova forma de calcular o reajuste salarial e a adoção de limites máximos, para os índices de correção monetária e correção cambial - aplicados estes últimos sobre bases já a-

GRÁFICO VI-10

TAXA DE CAMBIO - CORREÇÃO MONETARIA DAS ORTN - MSM
VARIACÃO EM RELAÇÃO AO ANO ANTERIOR



FONTE: BACEN / MT

fetadas pela má desvalorização de dezembro daquele ano.

Foi nesse período, aliás, que se iniciaram os problemas do setor da habitação, pelas razões que, neste trabalho, parecem mais ou menos óbvias. De um lado a forte discrepância em favor dos salários, atuando como fator exacerbador da demanda e dos preços dos imóveis e, de outro, a contenção da correção monetária, agindo de forma negativa sobre a evolução dos depósitos de poupança. A posterior reversão deste quadro com a correção monetária superando a correção dos salários - o fenômeno a que se deve o problema da incapacidade de pagamento e da inadimplência dos mutuários - foi não mais que a consequência natural da necessidade de recuperação da rentabilidade da poupança (envolvendo, inclusive a introdução da correção mensal em substituição à correção trimestral dos depósitos de poupança).

Outro fator de suma importância para explicar a não contenção da correção monetária, foi a ocorrência da crise no mercado financeiro internacional, cujo ápice ocorreu em setembro de 1982, e que forçou o Governo a conceder incentivos à poupança ainda maiores.

CAPÍTULO VII

A INFLAÇÃO E A POLÍTICA ECONÔMICA

No capítulo anterior, vimos como os diversos elementos se compuseram para formar, a partir da primeira crise do petróleo, um persistente e forte processo inflacionário multifacetado. Tratamos de explicar o que ocorreu. Resta agora analisar o porquê desse fenômeno.

Como se verá, o problema parece ter resultado da conjugação no tempo de uma série de fatores, entre os quais ressaltam: a permanente subordinação da política desinflacionária a outras prioridades nacionais; a inadequação do modelo gradualista então em uso à crise energética; a gradativa perda dos graus de liberdade da política econômica; o esgotamento da capacidade de endividamento externo; o uso de mecanismo de preços para gerar poupança forçada; a subestimação da ação inflacionária da correção monetária das ORTNs e, por fim, os azares de condições climatológicas adversas.

A lista é considerável e dela fazem parte questões estritamente técnicas, de ocorrência não necessariamente simultânea. Melhor, pois, que sejam apreciadas em sua cronologia.

Quanto ao primeiro desses fatores, sua importância está em que, ao subordinar o combate da inflação a outros objetos, admitia o Governo, implicitamente, não só a continua-

da eficácia do modelo gradualista de combate à inflação, como também sua neutralidade em relação aos esforços voltados à adaptação estrutural do sistema econômico ao novo panorama energético.

Essa foi, contudo, uma hipótese heróica, já que, antes mesmo de deflagrada a primeira crise do petróleo, as condições reinantes haviam minado consideravelmente as bases em que se assentava o sucesso do modelo gradualista.

De fato, o modelo gradualista adotado em 1964 e vigente até 1973, teve sua lógica e sua força assentadas em uma combinação harmônica de ações e situações, envolvendo: a redução gradativa do déficit nos orçamentos públicos, com o concomitante fortalecimento da política monetária; a adoção de uma política creditícia passiva e destinada a atender, primordialmente, as necessidades do setor produtivo; o uso de indexadores amortecidos, voltados à preservação do valor médio da remuneração do trabalho e da poupança financeira; a não internação da inflação externa, e, por último, a geração de choques favoráveis de oferta, com ênfase na produção de alimentos.

A despeito de toda sua eficácia, essa estratégia não impediu que em 1973, como já ressaltado no capítulo anterior, a inflação retomasse sua tendência ascendente, por força de pressões de demanda, cuja intensidade só em parte se refletiu sobre os índices de preços apurados naquele exercício - graças ao velho e sempre utilizado expediente do tabelamento de preços, principalmente ao nível do consumidor.

Todavia, desta vez, reavivando antigos ressentimenen

tos, o recurso ao expediente do tabelamento veio acompanhado de iradas acusações das lideranças trabalhistas, não só com relação à justeza da política salarial, como também à lisura dos trabalhos relativos à apuração dos índices de preços, já as estatísticas apuradas pelo DIEESE, apresentavam um reaquecimento inflacionário bem mais agudo. Sobre o episódio, e apesar de inteiramente infundadas as acusações dirigidas às instituições de reconhecida idoneidade, restou o fato verdadeiro da frustração popular e do ressentimento contra uma política salarial que parecia totalmente injusta.

Nessas condições, a eficácia futura do modelo gradualista de combate à inflação, já ao final de 1973, se mostrava ameaçada por dois fatores adversos de suma importância. O primeiro, de natureza essencialmente política, era representado pela necessidade de se promover, a curto prazo, uma descompressão salarial, acompanhada de uma revisão da fórmula de cálculo das taxas de reajustes salariais, de forma a torná-la mais sensível às variações mais recentes da taxa de inflação. O segundo, de natureza essencialmente técnica, se relacionava à necessidade de, face à tendência ascendente da inflação, se evitar que o uso de indexadores amortecidos no cálculo da correção monetária das ORTNs estimulasse a inadimplência dos devedores em geral e dos contribuintes em particular.

Assim, quando em resposta à elevação dos preços internacionais do petróleo - ocorrida ainda em 1973 - o Brasil retomou sua política de minidésvalorização do cruzeiro e determinou, dois meses após, a primeira e drástica elevação dos preços dos derivados de petróleo, aquelas pressões, então latentes, se materializaram na revisão, em abril, da fó

mula de cálculo do índice de correção monetária e, mais para o final do ano, na concessão de um abono salarial e na instituição de nova fórmula de cálculo das taxas de reajustes salariais coletivos.

Ao choque inflacionário causado pela elevação brusca dos preços dos derivados de petróleo se somaram, portanto, os da retomada das minidesvalorizações, da descompressão salarial e da alteração do processo de cálculo da correção monetária. Ao mesmo tempo, reforçava-se o poder de realimentação inflacionária do modelo gradualista.

Como consequência colateral desses eventos e, em função do binômio "indexação dos fatores de produção-preço dos derivados de petróleo", resultou ainda a introdução no processo inflacionário brasileiro de um novo fator de rigidez, de natureza permanente, e diretamente associado à evolução dos preços da gasolina, do óleo diesel e do óleo combustível, que, de maneira bastante simplificada, pode ser traduzido nas seguintes relações:

$$\dot{P}_{t+1} = [(1 - a)(1 + b) + 1] c \cdot \dot{P}_{dp_t} \quad (10)$$

$$\dot{P}_{dp}/P = g (P_{ip}, TC, E^{-1}, Y, M_p/M, X^{-1}, S_d/K_e, R_g) \quad (11)$$

$$0 < a, b, c < 1$$

onde P representa a taxa de inflação, \dot{P}_{dp} a variação dos preços domésticos dos derivados de petróleo, "a" o coeficiente de amortecimento dos indexadores (variando de zero a um), "b" o somatório dos coeficientes de sensibilidade dos preços

às variações da taxa de câmbio, dos salários e da taxa móvel de juros, "c" o peso dos derivados de petróleo nos índices de preços, (P_{dp}/P) o nível dos preços relativos dos derivados de petróleo, P_{ip} o preço internacional do petróleo, TC a taxa de câmbio, "E" a produção interna de insumos energéticos alternativos, "Y" a renda nacional, " M_p " as importações de petróleo, "M" as importações totais, "X" as exportações, " S_d " o serviço da dívida externa, " K_e " a entrada líquida de capital estrangeiro e " R_g " a receita governamental a ser gerada através da elevação do preço dos derivados de petróleo.

A equação (10) nos diz que os índices de preços variam proporcionalmente à elevação dos preços dos derivados de petróleo, sendo esta proporção tanto maior quanto menor for o índice de amortecimento dos indexadores, maior a sensibilidade dos preços à variação da taxa de câmbio, dos salários e dos juros, e maior o coeficiente técnico dos derivados de petróleo na matriz de insumo produto da economia brasileira.

A equação (11), genericamente nos diz, por sua vez, que o nível desejado do preço relativo dos derivados de petróleo é função direta dos preços internacionais do petróleo, da taxa de câmbio, do nível da renda nacional, da importância relativa das importações de petróleo, da importância do serviço da dívida relativamente ao ingresso de capital externo, da receita que o Governo pretende buscar via preço dos derivados de petróleo; e inversa do nível das exportações e da produção interna de insumos energéticos alternativos ao petróleo importado.

Segundo essas duas equações, o sistema de indexa-

ção expresso na equação (10) pode representar sério obstáculo à realização dos objetivos governamentais fixados para o preço relativo dos derivados de petróleo, porque determina uma reação dos preços diretamente proporcional à variação dos preços dos derivados de petróleo, embora com alguma defasagem. Como essa defasagem depende apenas da frequência com que a taxa de câmbio, os juros e os salários são reajustados, tem-se que os efeitos derivados da equação (11) serão meramente transitórios. Tomando por base a correção dos salários, tais efeitos perduravam, até novembro de 1979, pelo prazo máximo de doze meses. Hoje perduram por apenas seis, com tendência para prevalecerem por apenas um trimestre.

Nessas condições, o sucesso ou não de uma política visando a alteração dos preços relativos dos derivados de petróleo, fica na dependência da exequibilidade da ação do Governo no sentido de amortecer os indexadores, de dar maior estabilidade à taxa de câmbio e de gerar a substituição dos derivados de petróleo por outros insumos energéticos.

Como alternativa, e procurando minimizar as necessidades dessa alteração dos preços relativos - para contrabalançar um aumento do preço internacional do petróleo - poderia o Governo adotar estratégia que contemplasse a expansão das exportações e/ou o aumento do ingresso líquido de capitais externos, reduzindo, ou não, o nível da renda nacional.

Como o sucesso de uma estratégia que envolvesse o uso de todos esses elementos teria apenas a função de minimizar a possibilidade de tornar permanentes os efeitos inflacionários advindos da elevação do preço internacional do petróleo, o que restou, realmente, ao Governo, dentro da estratégia gradualista, foi muito pouco. De básico, apenas a possi-

bilidade de induzir novos choques favoráveis de oferta de alimentos, a necessidade, inarredável, de eliminar as pressões inflacionárias por ventura existentes e a obrigação de evitar que novas viessem a surgir. De ações paliativas, o recurso à concessão de subsídios ao preço do trigo, à criação de incentivos não cambiais às exportações, à promoção do ingresso de capital estrangeiro, via endividamento, à introdução de fatores de amortecimento nos indexadores e a outros de menor expressão.

De todos o Governo lançou mão. Pouco sucesso obteve, entretanto, naquele que seria, teoricamente, o seu maior trunfo: a geração de choques favoráveis de oferta de alimentos. Primeiro, porque necessitava produzi-los continuamente, já que os choques dos preços do petróleo foram permanentes e não transitórios. Segundo, porque o grande momento da modernização da agricultura, responsável pelos significativos ganhos de produtividade, ocorreu antes de 1973, quando, inclusive, era relativamente baixo o preço dos fertilizantes. Terceiro, porque poucos forma os anos de "bonanzas" climatológicas.

Desta forma, como se verá, as decisões relativas à política desinflacionária e os resultados delas decorrentes ficaram contidos no âmbito das relações (10) e (11), como inclusive relatado pelo Governo.

Sobre a primeira crise, pôr exemplo, nada melhor do que citar o que a respeito, em maio de 1979, disse Mário Henrique Simonsen em "A Inflação Brasileira e a Atual Política Anti-Inflacionária".

Sobre os problemas em 1973 e 1974, assim se manifestou:

"Como em muitos outros países do mundo ocidental, o potencial inflacionário começou a acumular-se em 1973, com os reflexos da ampla liquidez internacional sobre a oferta de moeda e com o primeiro impacto da crise do petróleo. A quadruplicação dos preços do petróleo, como se sabe, ocorreu em outubro de 1973, mas seu reflexo sobre os preços internos só se sentiria no ano seguinte. A ampla liquidez externa permitiu que as reservas brasileiras chegassem, no final de 1973, a 6,4 bilhões de dólares. Essa foi uma conquista bendita do ponto de vista da administração do balanço de pagamentos nos dois anos subsequentes. Mas, a causa da maior taxa de expansão monetária depois de 1965: 47% na definição convencional de M_1 , e 49% na de M_2 .

O excesso de liquidez, combinado com as tensões de custos provocadas pela crise do petróleo, elevaram bruscamente a inflação, de 15,7% em 1973 para 34,5% em 1974. O aumento súbito da inflação levou o Governo a buscar uma fórmula mais justa de reajustes salariais, com a correção integral em dissídios e acordos coletivos, que foi estabelecida pela Lei nº 6.147, de novembro de 1974. Esse foi importante passo para a maior equidade salarial. Mas, também um fortalecimento do princípio da indexação, e, por conseguinte, da realimentação inflacionária."

Não menos significativa do que a referência aos preços do petróleo, é a alusão às reservas internacionais e à sua contribuição à administração do balanço de pagamentos. Nitidamente, reconhece Simonsen que a existência dessas reservas deu ao Governo os graus de liberdade para uma política cambial menos agressiva, para uma diminuição menos drástica das importações - que inclusive chegaram mesmo a ser pressionadas por movimentos especulativos - e, sobretudo, para que a elevação dos preços internos dos derivados de petróleo, apesar de drástica, ficasse muito aquém da sua quadruplicação.

Só pelo fato do aumento dos preços dos derivados de petróleo em 1974 ter ficado aquém da quadruplicação (na verdade, o aumento acumulado entre o final de 1973 e agosto de 1974 foi de 104% para gasolina, de 50% para óleo diesel e de 55% para óleo combustível), o ICV deixou de acusar um acréscimo adicional de 35,4 pontos percentuais¹, o que chega a ser superior à inflação observada (33,80%). Em outros termos, não tivesse o Governo diluído no tempo o ajuste de preços internos dos derivados de petróleo, e a elevação do ICV, em 1974, teria sido de 69% e não meramente de 33,8%.

Aplicada sobre essa taxa hipotética, a indexação dos salários e da poupança, os 69% de 1974 dariam lugar, nos dois anos seguintes, a um patamar inflacionário de 50,6% ao

1- Considerados neste cálculo apenas: os efeitos diretos causados pelo diferencial de elevação dos preços da gasolina, óleo combustível, os efeitos indiretos derivados de uma só desvalorização cambial e os de uma correção adicional dos preços dos derivados de petróleo - para neutralizar os efeitos da primeira elevação desses preços e da variação da taxa de câmbio sobre o ICV.

ano. Nessas condições, a inflação teria sido muito superior à efetivamente observada durante todo o transcorrer da primeira crise de petróleo.

Uma alternativa, radicalmente oposta à essa hipótese, seria a de se admitir que, em 1974 e 1975, os salários, os saldos dos depósitos a prazo e de poupança tivessem uma perda real de nada menos que 16%, o que não seria politicamente plausível e socialmente justificável.

Na prática, o Governo ficou em uma posição intermediária, tanto no que diz respeito à elevação dos preços dos derivados de petróleo, quanto com relação ao uso de indexadores amortecidos.

Para o amortecimento dos indexadores da remuneração do capital, duas foram as soluções adotadas: a primeira, sugerida pelo Prof. Bulhões, e que prevaleceu no período de agosto de 1975 a junho de 1976, consistiu na combinação de indexadores plenos, com índices de preços previamente expurgados dos efeitos de acidentalidades, notadamente de natureza climatológica; a segunda, que prevaleceu de julho de 1976 até o início da segunda crise do petróleo, foi o retorno ao uso de fórmula de cálculo que levava em conta o resíduo inflacionário, estimado em 15% ao ano.

Quanto aos salários, o Governo, em meados de 1975, após constatar que a metodologia de cálculo inicialmente aplicada à fórmula dos reajustes salariais especificada na Lei 6.147, levava a indexadores instáveis - que tanto podiam ser superiores quanto inferiores à unidade - adotou nova metodologia que visava justamente garantir a estabilidade dos

indexadores em torno da unidade¹. Em junho de 1976, e conforme Exposição de Motivos nº 115, foi introduzida uma segunda modificação no processo de cálculo, desta vez fazendo incidir sobre os ganhos de produtividade os efeitos da variação dos termos de troca entre a economia urbana e os setores rural e externo.

Para que se tenha uma idéia da importância dessas modificações nos indexadores dos salários no processo de realimentação inflacionária descrito, de forma simples, na equação (10), parece útil cotejarmos alguns números.

Em 1973, por exemplo, para uma variação de 13,3% no ICV, correspondeu a correção de 16,1% no salário mínimo. Já em 1974, para uma variação de 25,3% nos preços até abril, a variação do salário mínimo ficou em apenas 20,8%, o que, no entanto, foi compensado pelo abono de dezembro daquele ano. Em 1975, graças à nova sistemática de cálculo dos reajustes salariais, o salário mínimo sofria uma correção de 41,4% o que representava proporção muito superior aos 25,8% de crescimento do ICV. No ano seguinte, ante às modificações introduzidas naquela fórmula, a variação dos salários (41,4%) superou a dos preços (41,0%) por margem compatível com o acréscimo de produtividade. Em 1977 ambas as variáveis ficaram ao nível dos 44%, para, em 1978, voltar o salário mínimo (41%); a ter correção superior à evolução dos preços (36,4%).

1- Como demonstrado por Simonsen (Notas sobre a Fórmula de Política Salarial) e Zottmann (Observações sobre a Sistemática de Reajuste Coletivo de Salários), o método de cálculo inicialmente adotado, além de conter tais impropriedades, levava a uma situação paradoxal: quanto maior e mais rápida a perda do salário real, menor a reposição a que o trabalhador faria jus.

Ao contrário do que foi voz corrente à época, a chamada política do "arrocho salarial" só produziu reajustes salariais contidos em 1974 e 1977, sendo que apenas no primeiro desses dois anos, redundou em reajustes salariais inferiores à evolução do ICV.

Comparados, no entanto, com a evolução dos preços dos derivados de petróleo, foi clara a desvantagem dos salários, o que, não obstante o desconforto causado aos assalariados, era consequência inescapável da crise do petróleo.

Mas, como já vimos, essas alterações, embora acarretando repercussões importantes, representaram apenas um instrumento de abrandamento das pressões resultantes do binômio "indexação-crise do petróleo", que teria de ser vencido por outros meios, como aliás reconhecido por Simonsen, na página 13 do mesmo estudo:

"...Numa economia indexada, a inflação não se combate com pacotes episódicos, mas com diária luta corpo a corpo.

Essa luta está sendo empreendida pelo atual Governo. O combate à alta de preços não apenas é um capítulo prioritário das Diretrizes do Presidente da República. Mas, ele está instrumentado de acordo com as bem sucedidas experiências de 1965, 1967 e 1977: o ritmo de expansão dos preços só se modera quando se conjugam a austeridade administrativa da demanda com o alargamento da oferta agrícola..."

E dessa "instrumentação", fez parte, notadamente em 1977, o uso de indexadores amortecidos - tanto para a correção dos salários quanto da poupança - o que não foi suficiente para conter o processo inflacionário. Na verdade, este só teve revertida sua tendência em 1978, por força, sobretudo, de menores acréscimos nos preços da gasolina, do óleo diesel e do óleo combustível.

A austeridade monetária de que fala Simonsen, obviamente, não deixou de ser importante. Não, talvez, no sentido de ter revertido a tendência do processo inflacionário, mas sim no de ter impedido que fosse ainda mais grave do que foi. Sua verdadeira contribuição parece ter sido a de permitir a diluição e a absorção parcial, embora temporária, das pressões inflacionárias geradas pela quadruplicação do preço internacional do petróleo.

Essa diluição das pressões inflacionárias no tempo, teve, porém, o seu preço. Quando da deflagração da segunda crise do petróleo, nem a economia brasileira tinha absorvido todas as pressões inflacionárias da primeira crise - o que só ocorreria quando os preços dos derivados do petróleo já estivessem próximos da estabilidade - nem as condições políticas internas se mostravam propícias a novos esforços desinflacionários.

Essas circunstâncias, aliás, se refletiram de maneira bastante clara nos eventos de 1979, que envolveram: a internalização da segunda crise do petróleo, a introdução da semestralidade na correção dos salários e a decretação da primeira maxidesvalorização do cruzeiro, após 1968.

Quanto à internalização da crise do petróleo, a evidência empírica mostra que, nessa segunda crise, o Governo não só buscou a sua absorção integral a curto prazo, como foi muito além.

De fato, enquanto o preço em moeda estrangeira pago pelo Brasil por barril de petróleo importado, cresceu, de dezembro de 1978 a novembro de 1979, em 66,3%, o preço interno da gasolina cresceu de 169,0%, o do óleo diesel em 160,9% e o do óleo combustível em 124,3%. Tomado um horizonte temporal mais amplo, correspondente à elevação máxima do preço internacional do petróleo nessa segunda crise (entre dezembro de 1978 e abril de 1981), a elevação do preço do barril, em dólares, foi de 190%, contra a elevação interna dos preços do óleo combustível em 1.610,3%, de 685,7 % para a gasolina e de 606,5 % para o óleo diesel .

Mesmo antes da primeira maxi, o que se constata é que a evolução do preço interno dos derivados de petróleo esteve muito acima da que justificada pela segunda crise. Em verdade, a evolução interna dos preços dos derivados de petróleo obedeceu mais à variação da taxa de câmbio e às necessidades de receitas governamentais extras, do que à variação do preço internacional do petróleo, visivelmente em queda nos últimos anos.

Qualquer tivesse sido, porém, a decisão do Governo a esse respeito, em 1979, outros fatores já ocupavam papel de relevo nas discussões que antecederam a adoção da semestralidade na correção dos salários.

Embora tenha sido opção de cunho eminentemente político e de iniciativa do Executivo, a adoção da semestrali-

dade retirou do Governo um importantíssimo grau de liberdade na formulação da política econômica e gerou, adicionalmente, pressões inflacionárias de porte considerável.

Quanto à perda dos graus de liberdade, os problemas decorreram: primeiro, do fato do Governo ter involuntariamente minimizado, perante a si mesmo, ao Congresso e à Nação, o potencial inflacionário da nova lei; segundo, do fato de ter intituído compensação salarial para qualquer elevação dos preços, mesmo as eminentemente sazonais; terceiro, por ter reduzido de doze para seis meses o prazo que passou a dispor para evitar que se incorporassem também aos salários os efeitos transitórios de qualquer medida governamental sobre os preços.

Para a subestimação involuntária do impacto inflacionário dessa nova sistemática de reajuste salarial, contribuíram muitos fatores.

Um dos principais foi o da não consideração dos efeitos da indexação dos juros e da importância destes no mecanismo de realimentação inflacionária. Outro, do fato de pressupor que o efeito inflacionário da antecipação do reajuste salarial só deveria ocorrer uma vez, quando na realidade foi plênamente refletido e perpetuado pelo sistema de indexação. Um terceiro decorreu do fato de, ao se utilizar dos dados da RAIS para calcular os indexadores que deveriam ser utilizados para os diferentes níveis de salários, adotou o Governo um indexador agregado sensivelmente superior à unidade. Um quarto problema decorreu da não consideração do fato da nova sistemática implicar, para uma mesma taxa de inflação, e mesmo sem os problemas levantados acima, em reajustes salariais muito mais elevados dos que obtidos com a sistemá-

tica anterior.

Sobre esse assunto, vários foram os trabalhos publicados¹, mas a evidência mais eloqüente desses problemas foi a própria sucessão de modificações que o Governo procurou posteriormente introduzir naquela sistemática de reajustes salariais, como de fato introduziu.

A primeira, pela Lei nº 6.886, de 10 de dezembro de 1980, promovendo o amortecimento dos indexadores aplicáveis aos salários superiores a dez vezes o maior salário mínimo. a segunda, pelo Decreto-Lei nº 2.012, de 26 de janeiro de 1983, reduzindo de 110 para 100% do INPC o indexador básico para salários até 3 vezes o maior salário mínimo - com proporcional redução do indexador para as demais faixas salariais. A terceira, pelo Decreto-Lei nº 2.045, de 6 de julho de 1983, aplicando um fator de amortecimento de 20% sobre os indexadores para todas as classes salariais. Nessa marcha, por duas vezes o Executivo recuou. O primeiro e efêmero recuo se materializou no Decreto-Lei nº 2.024, de 25 de maio de 1983, que prevaleceu por apenas um mês. O segundo, se manifestou através do Decreto-Lei nº 2.065, de 23 de outubro de 1985, editado logo após a rejeição do Decreto-Lei nº 2045 pelo Congresso Nacional. Esta última posição do Executivo foi posteriormente adotada também pelo Congresso Nacional que, através da Lei nº 7238, de 29 de outubro de 1984, consagrou o

1- Veja-se a respeito os trabalhos de:

Carvalho, L. - Políticas Salariais Brasileiras no Período 1964-81, p. 72

Bizarria, J.H.O. - Política Salarial no Brasil - Algumas Observações sobre a Experiência Brasileira.

princípio de indexadores amortecidos utilizados no Decreto-Lei nº 2065, embora abrandando o grau de amortecimento dos indexadores para os salários superiores a sete vezes o salário mínimo.

Quanto aos efeitos esperados da maxidesvalorização vale que se reproduza aqui trecho específico do preâmbulo da Mensagem do Presidente do Congresso Nacional, de 1980, que diz:

"...Com relação ao Balanço de Pagamentos, procedeu-se a um reajuste cambial de 30%, imprescindível à adaptação de nossa economia à nova realidade estrutural representada pela mudança drástica nos preços externos do petróleo. Feito este ajuste, continua-se com a política de minidesvalorizações, seguindo a sistemática de correções pequenas e freqüentes, tomando-se como critério básico o diferencial entre a inflação doméstica e a inflação mundial, mas adotando-se postura tal que considere fundamentalmente a expectativa da inflação futura, evitando-se que a incorporação sistemática dos resultados passados concorra para a realimentação do processo. Em outras palavras, no percentual de 30% de maxidesvalorização esteve também embutida alguma antecipação das minidesvalorizações que seriam necessariamente feitas, entre o final de dezembro de 1979 e março e abril de 1980, com vistas à compensação das taxas mais elevadas de inflação doméstica observadas nos últimos meses de 1979 e, mesmo, princípio de 1980.

Por isso foi possível estabelecer, sem o

mais remoto comprometimento da política de apoio às exportações, o teto de 40% para a correção cambial de 1980, o que representou importante fator de estabilidade nos planos empresariais, facilitando a continuidade de captação de recursos externos pelo setor privado.

Criaram-se dessa forma, condições mais favoráveis para atingir o equilíbrio na balança comercial já ao fim de 1980 e para manter o fluxo de recursos financeiros imprescindíveis ao financiamento do déficit em transações correntes.

Simultaneamente, dentro de uma estratégia global de evitar artificialismos e caminhar na direção da realidade de preços e custos, foram eliminados, do lado das exportações, todos os subsídios fiscais e, do lado das importações, o depósito prévio (inclusive para viagens) e as isenções generalizadas dos impostos de importação, com vistas à nacionalização da política de desenvolvimento da indústria nacional..."

Dessa longa citação se depreende que a maximização tanto procurou fazer com que o nosso setor externo se adaptasse à nova crise do petróleo, quanto procurou embutir diretamente na política cambial todos os incentivos não cambiais às exportações e as restrições, também não cambiais, às importações. Por sobre tudo isto, envolveu ainda um certo adiantamento para compensar o agravamento da inflação que iria ocorrer.

Como se vê, também a política cambial deu sua colaboração fortemente ativa à aceleração da inflação em 1979. Mas aqui novamente, o Governo subestimou a real contribuição dessa maxi ao processo inflacionário, já que o mecanismo de realimentação inflacionária garantia que, pela total indexação dos fatores de produção, esse efeito autônomo seria perpetuado.

Voltando à equação (10), o que realmente ocorreu em 1979 foi, não só uma aceleração na elevação do preço dos derivados de petróleo (P_{dp}). Houve, também, a redução do coeficiente de amortecimento da indexação dos fatores de produção (a) e, ainda, a diminuição de doze para seis meses do período de resposta do nível de inflação (P), à variação dos preços dos derivados de petróleo.

Em certa medida, e um pouco adiante no tempo, dois desses efeitos foram admitidos por Delfim Netto em palestra pronunciada no EMFA, em setembro de 1980, como se vê no seguinte trecho:

"...Finalmente, a quarta causa da inflação - a primeira, excesso de despesas do Governo; a segunda, escasses de alimentos; a terceira, um certo desarranjo da política salarial -, a quarta causa da inflação, a coisa realmente fundamental que produziu todo esse desequilíbrio, é o preço do petróleo..."

Esse peso maior atribuído ao preço do petróleo, parece refletir, em grande medida, a decisão do Governo de internalizar mais rapidamente os efeitos da segunda crise de

petróleo, o que, como já vimos, representou estratégia diametralmente oposta à praticada quando da primeira crise.

E a grande explicação para esse procedimento pôde ser encontrada, uma vez mais, na evolução das variáveis constantes da equação (11). De fato, em 1979, a balança comercial revelou forte desequilíbrio, o serviço da dívida cresceu aceleradamente, o ingresso de capitais externos já se fez com maior dificuldade - lembremo-nos que durante a primeira crise do petróleo o Governo se viu forçado a adotar medidas até certo ponto fortes para moderar o ritmo de ingresso de capitais externos - e a participação das importações de petróleo no total das importações cresceu assustadoramente. Em outras palavras, os graus de liberdade para a formulação da política econômica foram, em 1979, bem menores dos que antes existentes.

Para contrabalançar esses aspectos e para conter o ímpeto do processo inflacionário já previsto para o início de 1980, o Governo adotou duas medidas de caráter transitório, mas de profundas repercussões econômicas. Uma envolveu a pré-fixação da correção cambial. A outra, a também pré-fixação da correção monetária.

A justificativa para a pré-fixação da correção cambial, já explicitada no trecho reproduzido na Mensagem ao Congresso Nacional, de 1980, foi a de que a própria maxidesvalorização já teria incluído em seu montante uma provisão para a correção antecipada da inflação que iria ocorrer no início de 1980. Para a limitação da correção monetária a justificativa, muito em linha com a forma de se medir as expectativas inflacionárias adotada neste estudo, foi a necessidade de serem contidas tais expectativas.

Bastante próxima, também, da linha de argumentação a que nos leva o modelo adotado neste trabalho e, particularmente, a equação (1), reconhecia o Governo que, para que essas duas medidas não levassem a uma contenção apenas temporária de pressões inflacionárias que se acumulariam durante o prazo de sua vigência, havia a necessidade de se manter a inflação próxima aos níveis previstos. Esta, porém, revelou, durante todo o exercício de 1980, firme tendência ascendente, o que fez com que a variação do ICV saltasse de 77 para 90% ao ano, muito acima, portanto, do nível de 40% inicialmente admitido para a correção monetária e para a correção cambial e posteriormente corrigido para 50%.

O problema, em grande medida, decorreu do fato de que, com a introdução da semestralidade e dos indexadores superiores à unidade na correção dos salários, apenas um mês antes de decretada a máxidesvalorização, o Governo permitiu que os efeitos inflacionários dessa máxi fossem rapidamente repassados para a economia como um todo, antes mesmo que os efeitos deflacionários da pré-fixação das correções monetária e cambial tivessem tido a chance de se refletirem no comportamento dos índices de preços. O que, por sua vez, reduziu para apenas duas as armas que o Governo então dispunha para controlar a inflação. Uma super-safra, que apesar de todos os esforços, não ocorreu, e uma forte contenção monetária, no conceito M_1 . Como a oferta monetária, quando medida por M_3 , alcançou expansão à altura das necessidades de liquidez do sistema econômico, também o controle dos gastos públicos não teve qualquer eficácia no combate à inflação.

O resultado óbvio desses desvios, em relação aos efeitos desejados, foi a quase total perda da contribuição da máxidesvalorização à correção dos desequilíbrios no setor

externo da economia e a necessidade de rápida recuperação posterior dos índices de correção monetária e cambial. que, como vimos no gráfico Vi-10, passaram inclusive a superar os índices de correção dos salários.

A partir da segunda metade de 1981, a situação veio a melhorar um pouco, com o Governo readquirindo alguns graus de liberdade na formulação de sua política, graus esses representados primeiro pela estabilização e posteriormente, pelo início da queda dos preços internacionais do petróleo; pela volta de uma política cambial baseada em indexadores amortecidos - acompanhada da reintrodução de incentivos não cambiais às exportações - e pela aplicação de redutores nos indexadores dos salários.

No diagnóstico oficial, entretanto, boa parte do sucesso na contenção do processo inflacionário observada em 1981, foi creditada à austeridade e à contenção monetária, que no conceito M_1 continuou a mostrar fortíssima redução da liquidez.

No decorrer de 1982, os graus de liberdade que o Governo tinha ganho no ano anterior, começaram a desaparecer rapidamente, a partir da conjugação de três elementos de uma importância: o elevado serviço da dívida externa, o súbito estancamento do ingresso de capitais externos e a queda nas receitas de exportações.

A essa perda de graus de liberdade, respondeu o Governo com medidas em três frentes. A primeira, de reequilíbrio das transações com o exterior, envolvendo uma maxidesvalorização do cruzeiro, seguida de uma agressiva política de

minidesvalorizações, com a depreciação do cruzeiro a ritmo superior ao da inflação interna. A segunda, com a finalidade dupla de conter o consumo de derivados de petróleo e fornecer fundos para cobrir os investimentos internos nessa área, uma também agressiva política de elevação do preço dos derivados do petróleo, a ritmo superior ao da inflação interna, não obstante a redução do preço internacional do petróleo. A terceira, visando substituir, a curto prazo, o fluxo de poupança externa por poupança interna, foi a aceleração da correção monetária acoplada, inclusive, à redução do prazo mínimo para correção monetária dos depósitos de poupança, que passou de trimestral para mensal¹.

A despeito das claras e fortes repercussões inflacionárias dessas medidas, o Governo concedeu especial destaque aos efeitos inflacionários do déficit público, da expansão monetária e, subsidiariamente, da política salarial. Conseqüentemente, procurou atuar no sentido de aplicar redutores nos indexadores dos salários, reduzir o déficit do setor público e conter a expansão monetária.

Mas também neste ponto lhe faltaram os graus de liberdade que supunha ter.

É verdade que, com respeito à política salarial, conseguiu algum sucesso no sentido de adotar nova sistemática de cálculo, segundo a qual o reajuste automático dos salários dar-se-ia de forma amortecida, já que restrito a 80% da variação do INPC. Na prática, porém, já que ao trabalhador

1- Galvêas, Ernane - A Crise Mundial e a Estratégia Brasileira de Ajustamento do Balanço de Pagamentos, p. 67 a 72 e s/nº, carta ao FMI.

cabia o direito de negociar os restantes 20%, o reajuste automático ficou a nível de 100% do INPC, o que significou aumentos salariais até mais elevados dos que concedidos pela lei antiga.

No que respeita à expansão monetária, o problema foi o de que, sem o desejar, o Governo potencializou uma forma de criação de moeda que em nada se associava aos gastos públicos e aos esquemas tradicionais de controle da expansão monetária. E o fez ao conjugar o empobrecimento da classe as salarizada de nível médio - vigorosamente atingida pelo esquema de redistribuição da renda salarial - com princípio da correção mensal dos saldos dos depósitos de poupança e com a manutenção da liberdade de saque dessas quantias creditadas a título de correção monetária.

Como a cada mês, o Governo tornava disponível ao poupador a mera reposição do valor real da poupança já acumulada, passava este a ter a chance de converter a cada mês parte dessa reposição em despesas de consumo. De um só golpe, o Governo passou a criar mais moeda e mais consumo, com evidentes efeitos negativos para a economia brasileira em geral e para a política de combate à inflação em particular.

Para a economia como um todo, o problema deriva do facto de ter o esquema levado à redução do nível da poupança dos assalariados de nível médio, sem ter o Governo criado em contrapartida mecanismos que, compensando esses efeitos, pudessem gerar poupança adicional em outros setores.

No que respeita ao déficit público, os efeitos foram múltiplos. Dois, porém, merecem grande destaque.

O primeiro, resultante da incompatibilidade da política de reajustes dos salários com a política de correção monetária dos saldos devedores dos financiamentos imobiliários - o que não existia até 1979, face ao dispositivo legal então vigente, que limitava a correção monetária das ORTNs, ao reajuste nominal dos salários - se reflete nos crescentes subsídios que o Governo se vê compelido a conceder aos mutuários do sistema financeiro da habitação, sob pena de condená-los à inadimplência ou à perda dos imóveis muitas vezes adquiridos com grande esforço. Enquanto a correção monetária mostrar crescimento superior ao do reajuste salarial, estarão as contas do setor público sujeitas à pressão desses subsídios.

O segundo, de natureza bem mais complexa, resulta do fato do Governo subestimar fortemente os efeitos da política de preços do trigo e dos derivados de petróleo sobre suas próprias contas. Na verdade, o Governo tende a considerar apenas os efeitos visíveis sobre os saldos da conta trigo e petróleo no orçamento monetário e no orçamento de investimentos da PETROBRAS. Os efeitos sobre o serviço da dívida, por serem de difícil estimação, tendem a ser desprezados, o que não impede, contudo, que sejam de suma importância. Tão importantes que podem, como atualmente o fazem, superar os efeitos diretos.

Para o trigo, por exemplo, considerando os dados relativos a dezembro de 1984 e tomando como referência um período de doze meses, o aumento do serviço da dívida pública federal (inclusive autarquias) gerado pela elevação do preço desse cereal supera em mais de oito vezes o efeito determinado sobre o valor das vendas desse produto.

Para os derivados de petróleo, devido ao elevado volume de cursos gerados na sua comercialização, a situação se mostra um pouco mais favorável. O aumento do serviço da dívida supera o aumento das receitas em apenas três vezes e meia. Em volume, porém, o aumento do serviço da dívida causa do pela elevação dos preços dos derivados de petróleo é muito mais significativo que o gerado pelo aumento do preço do trigo .

Ante a esses dois efeitos, minguados se tornam, conseqüentemente, os possíveis ganhos dos programas de austeridade sobre as contas públicas, mesmo quando o orçamento corrente revele substancial contenção dos gastos em termos reais, redução do déficit ou mesmo a obtenção de superávit operacional. É que, por maiores que sejam esses ganhos, em momento algum superam os efeitos sobre o serviço da dívida. E nessas condições, as pressões do setor público sobre a renda nacional - seja através de aumento da tributação, da emissão de moeda ou do alargamento da dívida pública - serão sempre crescentes.

Contudo, por maiores que esses efeitos indiretos sobre o orçamento público tenham sido no passado, sua importância capital parece estar no fato de que, simultaneamente, retirarem graus de liberdade à formulação da política desinflacionária, de gerarem erros de diagnósticos sobre como se deva atuar sobre as contas do setor público¹ e, finalmente,

1- Nesse sentido, a significativa diferença na magnitude dos coeficientes estimados de resposta do ICV a variações da correção monetária, dos preços dos derivados de petróleo e do trigo e, finalmente, da expansão monetária indica, claramente que tanto a forma de financiamento quanto a forma de reduzi-lo não são neutras em relação à sua repercussão inflacionária.

de implicarem na perda de eficácia econômica dos gastos públicos¹.

Somadas essas dificuldades com as que já levantadas anteriormente, parece nítido que a evolução da inflação brasileira, principalmente a partir da segunda crise do petróleo, se prende, como dissemos, à inadequação do modelo gradualista de combate à inflação às novas circunstâncias. E, também, ao fato das políticas governamentais para o desenvolvimento do setor energético, para a superação do desequilíbrio externo, para a promoção da poupança interna e para a elevação do poder aquisitivo dos salários, terem sido concebidas e avaliadas apenas em função de sua contribuição a esses objetivos específicos e não em função de seu potencial inflacionário.

Isto não significa dizer, entretanto, que modelos gradualistas, apenas por serem gradualistas, estejam condenados ao fracasso. Muito menos que o Governo deva abandonar seus objetivos específicos com relação ao setor externo, de energia, ou mesmo de promoção da poupança interna e de elevação dos salários reais. O problema, ao contrário, é o da combinação adequada de instrumentos e de estratégias de ação, matéria que será objeto do capítulo seguinte.

¹- O que pode decorrer dos cortes indiscriminados de dotações orçamentárias, da concessão de suplementações (ambas sem o crivo das prioridades) e, também, do aumento da importância relativa dos gastos com o serviço da dívida.

CAPÍTULO VIII

ALTERNATIVAS DE AÇÃO GOVERNAMENTAL

Nos capítulos anteriores, vimos que o modelo adotado neste estudo foi capaz de reproduzir, com muita fidelidade, a evolução da inflação no período considerado e de associá-la a decisões governamentais adotadas nas áreas dos preços administrados, da política salarial, cambial, etc. Natural, assim, que nos ocupemos agora com o estudo de situações hipotéticas pelas quais se possa avaliar a possível resposta do fenômeno inflacionário a diferentes alternativas de políticas desinflacionárias que poderão vir a ser cogitadas no futuro.

Nesse sentido, releva considerar, preliminarmente, que, pela natureza do modelo adotado neste estudo, os exercícios de simulações poderão nos dar indicações valiosas sobre as perspectivas de políticas desinflacionárias de diferentes matizes ideológicas. Tanto poderão ser analisadas políticas de inspiração monetarista quanto estruturalista, da mesma forma que se poderão ser avaliadas opções que correspondam a os chôques ortodoxo e heterodoxo ou, ainda, a diferentes tipos de políticas gradualistas.

Algumas dessas alternativas não passarão de meros exercícios ou de especulações teóricas. Outras procurarão retratar, no entanto, opções estratégicas já em discussão, não faltando, por fim, uma proposição de uma nova estratégia, ma-

is compromissada com os resultados esperados e com a minimização da parcela do custo social a ser suportada pelo setor privado e, particularmente, pelos assalariados. Trata-se da estratégia de desaceleração programada.

VIII.1 AS ALTERNATIVAS TEÓRICAS IRRESTRITAS

Admitindo-se, inicialmente, plena e irrestrita liberdade de ação do Governo sobre todos os setores, o leque de alternativas possíveis de políticas desinflacionárias a se considerar neste estudo é dos mais elevados, já que, teoricamente, a ação governamental pode ser concentrada sobre a penas uma ou duas variáveis, como pode ser distribuída sobre conjuntos maiores, envolvendo até o total das oito variáveis incluídas no modelo. E para cada uma dessas opções, há que se considerar ainda a possibilidade das múltiplas combinações, proporcionadas por ações diferenciadas segundo o seu grau de intensidade e mesmo o seu sentido.

Para exemplificar, uma estratégia possível seria a de se manter o atual sistema de indexação e de se agir ativamente sobre a evolução do preço da gasolina. Contido ou até congelado o preço desse combustível, haveria imediata contenção das variações dos índices de preços que, se tornando menores, reduziriam, via mecanismo de indexação, a posterior variação compensatória dos salários, da taxa de câmbio e das taxas nominais de juros, o que, por sua vez, determinaria nova redução no ritmo de crescimento dos preços, menor realimentação posterior pela indexação, e, assim, sucessivamente, até que, após muitos ciclos, a inflação se reduzisse a zero.

Obviamente, o ritmo de redução da inflação que se

obterá nessa e em outras estratégias será tanto mais intenso quanto maior for a contenção do(s) preço(s) da(s) variável (eis) sobre a(s) qual(is) o Governo decida agir ativamente e quanto maior a importância desta(s) na formação dos preços. Políticas desinflacionárias abrangentes tenderão, pois, a ser mais eficazes, principalmente nos casos em que situações circunstanciais impeçam ações mais firmes ou mesmo invertam o sentido da atuação governamental em um dado setor. Razões diversas podem, por exemplo, impedir que haja maior controle da expansão monetária, ou mesmo que inviabilizem contenções salariais.

A propósito, convém notar que, no contexto de uma política mais abrangente, é possível conciliar, pelo menos por algum tempo, correções salariais superiores à inflação com um programa eficaz de redução do ritmo de crescimento dos preços. Basta, para tanto, que essa elevação dos salários seja mais do que compensada pela contenção da taxa nominal dos juros, da desvalorização do cruzeiro, etc. Da mesma forma, uma política de contenção dos reajustes salariais pode ter seus efeitos desinflacionários facilmente neutralizados por elevações mais fortes dos preços dos derivados de petróleo, do trigo, etc.

Mais do que simples possibilidades teóricas, esses exemplos de ações governamentais, divergentes no que diz respeito ao combate à inflação, ressaltam situações que já ocorreram no passado - como visto aliás nos capítulos anteriores - e que poderão novamente ocorrer no futuro. E a elas é que devem ser debitados alguns dos paradoxos observados no passado, quando várias das medidas adotadas de combate à inflação pareceram ter gerado efeitos exatamente opostos aos espera-

dos; o que não chega a ser de todo surpreendente se considerarmos que, de um modo geral, as políticas de combate à inflação postas em prática pelo Governo nos últimos anos, abrangeram pouco mais do que uma tentativa de controle esporádico do preço do trigo, de controle da expansão monetária e dos salários.

Para melhor ilustrar esses casos e outras possibilidades, convém que nos lembremos da importância relativa das diversas variáveis do modelo, que corresponde aos coeficientes obtidos nos testes econométricos e reproduzidos no Quadro VIII-1, ao lado.

QUADRO VIII-1

	ICV	IGP
TCAMB	0,118	0,231
ORTN	0,386	0,161
MSALM	0,347	0,390
P.TRIGO	0,038	0,046
P.GASOL.	0,051	0,072
P.ÓLEO C	0,032	0,090
P.ÓLEO D ₋₁	0,045	-
M ₃ ₋₄	0,075	0,082

Tomando-se por exemplo, o caso da expansão monetária (M_3), ressalta, desde logo, a sua pouca expressividade em comparação com as demais variáveis. De fato, enquanto que uma redução de 10% na expansão monetária excessiva (aquela que é realizada acima das necessidades de liquidez da economia) é capaz de gerar, diretamente, uma redução de 0,75% na taxa de inflação - se medida pelo ICV - uma elevação-redução de 10% na variação cambial pode gerar um aumento-redução do ICV de 1,18%.

Reduções de, também, 10% para a correção monetária, para os salários, para o preço do trigo e para os preços dos derivados de petróleo (estes, vistos em conjunto) podem gerar, por sua vez, desacelerações inflacionárias de 3,36, 3,47, e 1.28 respectivamente.

Da mesma forma, uma contenção de 1% da expansão monetária excessiva, ainda que associada a uma contenção de igual proporção nos preços dos derivados de petróleo e do trigo, pode ser completamente neutralizada por uma simples variação de 1%, para mais, na correção monetária em um dado mês (o que facilmente pode ser atingido, por exemplo, por uma pequena mudança no processo de cálculo desse índice). Também será plenamente anulada por uma variação de 1% nos salários, ou por uma variação de 2% na taxa de câmbio.

Nessas condições, de resultados bastante precários será qualquer estratégia inflacionária baseada em políticas fiscais e monetárias que busquem apenas os tradicionais efeitos de contenção do déficit no setor público e da expansão monetária. Aliás, se a austeridade do setor público estiver associada a uma política de elevação dos impostos indiretos e dos preços dos derivados de petróleo e do trigo, é possível que o resultado final de todo o esforço desenvolvido seja a elevação e não a redução da inflação. De fato, considerando que a sensibilidade do ICV e do IGP à variação conjunta dos preços dos derivados de petróleo e do trigo (de respectivamente 0,17 e 0,21 no total) é superior à da expansão monetária, o efeito perverso ocorrerá sempre que a expansão monetária não se der a ritmo superior em, respectivamente, duas e duas vezes e meia ao ritmo de elevação dos preços desses produtos.

De forma análoga, uma alteração na política salarial que leve à contenção dos salários em 10% (sempre sujeita a muitas discussões no Congresso Nacional, pelos seus efeitos sobre a renda nominal e real dos assalariados) pode ter seus efeitos sobre o ICV completamente revertidos, por uma

simples e tranqüila decisão do Conselho Monetário Nacional determinando que, no lapso máximo de um semestre, a correção monetária seja de 9%, ou que, alternativamente, a desvalorização cambial seja, no mesmo período, de 30%.

Como esses exemplos, muitos outros poderiam ser aqui estudados, seja para evidenciar políticas que podem produzir resultados bizarros, seja para realçar estratégias que possam produzir os resultados que delas se esperem. Face, porém, às limitações de ordem prática que objetivos setoriais específicos impoem à política desinflacionária, as hipóteses a serem examinadas com mais detalhes serão as que já contemplem tais restrições, lembrando que: a evolução da taxa de câmbio é condicionada sobretudo às necessidades de equilíbrio do setor externo; os preços dos derivados de petróleo às condições do setor energético; a expansão monetária às necessidades do setor público e do sistema produtivo; a variação dos salários e, também, o preço do trigo aos interesses da política agrícola, da alimentação/nutrição da população economicamente menos favorecida, da eliminação da pobreza e da melhoria da distribuição de renda.

Além da óbvia vantagem de reduzir o número de alternativas a serem consideradas, esse procedimento apresenta ainda o atrativo de possibilitar que se indague sobre a conveniência de cada opção, face a outras alternativas de políticas setoriais que permitam o alcance dos mesmos objetivos específicos, que não gerem efeitos inflacionários adversos.

Para melhor adaptar a avaliação dessas alternativas às atuais circunstâncias, tomaremos como ponto de partida, as variações estimadas do ICV e do IGP para novembro de 1985.

VIII.2 UM CHOQUE ORTODOXO

Como pressupostos básicos e conforme sugestões apresentadas pelo Professor Octávio Gouvêia de Bulhões, a opção do choque ortodoxo admite o seguinte:

- congelamento dos empréstimos e da própria oferta monetária;
- eliminação, em um só golpe, do subsídio ao preço do trigo;
- supressão da correção monetária dos ativos financeiros;
- congelamento dos aluguéis e dos salários;
- preservação da política de minidesvalorizações do cruzeiro, de acordo com a evolução do IGP; e,
- correção mensal dos preços dos derivados de petróleo e do trigo na exata medida da desvalorização cambial.

Na ausência de perturbações inflacionárias não previstas no modelo, o resultado dessa política de choque seria, conforme retratado na Tabela VIII-2, hipótese 1, a completa eliminação da inflação em menos de doze meses.

Não obstante, vale notar que a contribuição dada ao processo pelo congelamento da oferta monetária é de importância secundária. Na verdade, o fator determinante para o evento final é o efeito do congelamento dos salários e a supressão da correção monetária dos ativos financeiros (o que implica na imediata redução da taxa nominal de juros).

De fato, examinando-se as colunas relativas à contribuição conjunta dos preços administrados e da expansão monetária ressalta o fato de que a contribuição máxima da contenção monetária ao processo seria de apenas -5,8%, para o

QUADRO VIII-2

CHOQUE ORTODOXO

Simulação para o ICV

Variação Percentual

	Hipótese 1			
	Preços Admi- nistrados	Expansão Monetária	Total	
			12 Meses	Mensal
1985 - Nov	233,4	2,0	235,4	9,5
Dez	218,4	2,3	221,2	5,7
1986 - Jan	208,4	2,3	210,3	12,0
Fev	197,5	2,1	199,6	5,3
Mar	186,2	2,1	188,3	7,5
Abr	177,1	-0,7	176,4	5,2
Mai	110,4	-1,9	108,5	-13,0
Jun	102,6	-3,7	98,9	2,7
Jul	95,2	-4,5	90,7	4,8
Ago	84,5	-5,8	78,7	1,3
Set	72,3	-2,1	70,2	5,0
Out	62,8	-3,2	59,6	4,8
Nov	22,5	-3,6	18,9	-18,4
Dez	16,8	-3,9	12,9	0,5
1987 - Jan	13,0	-2,4	10,6	9,5
Fev	9,7	-4,3	5,4	0,3
Mar	5,6	-5,1	0,5	2,5
Abr	2,4	-2,6	-0,2	4,4
Mai	0,0	-1,4	-1,4	-14,0
Jun	0,0	0,0	0,0	
Jul	-	-	-	-
Ago	-	-	-	-
Set	-	-	-	-
Out	-	-	-	-
Nov	-	-	-	-
Dez	-	-	-	-

mês de agosto¹, momento em que as pressões oriundas dos preços administrados responderiam por uma inflação anual de, apenas, 84,5% (contra os 233,4% correspondentes a novembro de 1985).

Em termos de variação da inflação mês a mês, cumpre notar que após um primeiro impacto causado pela supressão do subsídio ao preço do trigo e do reajuste do salário mínimo, o ritmo estimado da inflação, apesar de errático, cairia verticalmente, chegando a acusar variações mensais negativas em alguns meses². Somadas essas variações mensais, tem-se que, do início ao final desse processo, ocorreria, ainda, uma inflação residual, estimada em torno de 40%, que estaria concentrada nos primeiros meses de implantação dessa política.

Como as hipóteses iniciais contemplaram o congelamento dos salários e a supressão da correção monetária, é de se notar que o custo social desse programa inclui a absorção dessa inflação residual pelos assalariados, pelos proprietários de imóveis residenciais e pelos titulares de contas de poupança voluntária ou forçada (inclusive os depósitos do FGTS).

1- Recorde o leitor que, sendo o desequilíbrio monetário medido pela diferença entre a expansão monetária efetiva e a expansão necessária para acomodar as pressões de custos, será ele, para o caso de congelamento da oferta monetária, tanto menor quanto mais branda a evolução das pressões de custos.

2- Este último efeito, mais aparente do que real, decorre de estarmos utilizando, neste exercício, a evolução do salário mínimo e não a da taxa de reajuste salarial coletivo, o que só nos permite apropriar os efeitos da contenção dos salários em intervalos semestrais.

Da mesma forma, como essa inflação residual importa na redução da liquidez real da economia, em cerca de 38%, efeito semelhante deverá ocorrer sobre os segmentos econômicos voltados para o mercado interno, com possíveis prejuízos para os níveis de produção, de rentabilidade, ou ainda, para uma combinação de ambos os efeitos.

Contra esses efeitos adversos, uma opção aberta aos detentores de poupanças voluntárias seria, naturalmente, o saque dos depósitos de poupança, para aplicações alternativas - notadamente no mercado de câmbio - o que tenderia a isentá-los do custo social do programa. Nessas condições, medida colateral necessária a esse choque ortodoxo seria a contenção forçada dos saques de poupança voluntária.

Para se amenizar o custo social do choque ortodoxo a ser suportado pelos assalariados, uma possibilidade seria a da reposição salarial, pela metade da inflação residual observada. O mesmo ocorrendo para os aluguéis e depósitos de poupança. Nesse caso, e por força das pressões inflacionárias adicionais exercidas por esses reajustes compensatórios dos salários e da poupança - que ocorreriam de seis em seis meses - o período de reajustamento desinflacionário se estenderia por dezoito meses e a inflação residual se elevaria de 35 a 45%.

Nesta opção o nível final do salário real ficaria, evidentemente, acima do que decorreria da primeira opção (em aproximadamente 11%) e apenas 28% abaixo do pico do salário real de novembro de 1985. A perda real da poupança financeira seria semelhante.

Já no setor produtivo, voltado para o mercado interno, prevaleceria, sobretudo, o agravamento das condições de liquidez real do sistema, uma vez que, por força do aumento da inflação residual, o nível de liquidez real se reduziria em quase 50% (contra apenas 35% na primeira hipótese). Obviamente, bem mais acentuadas seriam as pressões a influenciar negativamente a rentabilidade e os níveis de produção do setor, tornando mais provável ainda uma forte recessão.

VIII.3 UM CHOQUE HETORODOXO

Como hipóteses básicas, seguindo as linhas sugeridas por Francisco Lopes, o choque heterodoxo analisado neste estudo, adota o seguinte:

- reajuste de todos os salários no mês D (novembro de 1985);
- reajuste de tarifas e preços básicos no mês D;
- congelamento geral dos preços a partir do dia D_{+1} (1º/12/85);
- políticas monetária e fiscal passivas;
- reforma monetária com adoção de nova moeda baseada em padrão ouro ou dólar;
- conversão da antiga moeda em moeda forte, corrigida pela inflação residual; e,
- pressupõe a inexistência de pressões inflacionárias autônomas.

Tomadas essas hipóteses ao pé da letra e admitida a factibilidade de cada uma, o exercício de simulações da resposta da inflação a essa política seria o mais simples possível. De fato, se completamente efetivo fosse o congelamento geral dos preços, simplesmente a inflação seria extinta logo no primeiro instante.

Este não seria, porém, um quadro realista, já que no dia D muitos preços não deverão estar ajustados às elevações de custos já ocorridas. Da mesma forma, nada garante que a oferta monetária, também no dia D não seja excessiva. Portanto, pressões residuais poderão existir e, nesse caso, se farão sentir na primeira oportunidade. E sobre essas pressões, o exercício de simulações versará.

Considerando-se o primeiro dia de dezembro de 1985 como dia D_{+1} e admitindo-se que nesse dia ocorra, como na hipótese anterior, a supressão, de um só golpe, do subsídio do trigo, congelamento da taxa de câmbio e dos preços dos derivados de petróleo aos níveis de novembro, o quadro evolutivo teórico das pressões inflacionárias indica que o processo inflacionário entraria em perda sensível de ímpeto, até sua completa superação, que ocorreria ao final do décimo terceiro mês da implantação do choque heterodoxo.

Como nos mostra o Quadro VIII-3, nos quatro primeiros meses do programa, prevaleceriam, ainda, pressões de demanda oriundas dos excessos observados na expansão monetária no período de agosto a novembro de 1985, que, por hipótese, não mais ocorreriam a partir do mês de dezembro¹. Nos demais meses, existiriam exclusivamente pressões remanescentes oriundas dos preços administrados. No total, essas pressões inflacionárias acumuladas nos primeiros seis meses, se integralmente repassadas para os preços, acarretariam elevação residual do ICV em, aproximadamente, 38%.

1- Note-se que, caso haja o instantâneo e absoluto congelamento dos preços, a hipótese de política monetária passiva levaria, à exemplo do que ocorre no choque ortodoxo, ao congelamento da oferta monetária.

QUADRO VIII-3

CHOQUE HETERODOXO
Simulações para o ICV

	Variação Percentual 12 meses					
	Hipótese 1			Hipótese 2		
	Preços Admi- nistrados	Expansão Monetária	Total	Preços Admi- nistrados	Expansão Monetária	Total
1985 - Nov	233,4	2,0	235,4	233,4	2,0	235,4
Dez	212,3	2,3	214,5	212,3	2,3	214,5
1986 - Jan	194,1	2,3	196,4	194,1	2,3	196,4
Fev	178,1	2,1	180,2	178,1	2,1	180,2
Mar	160,7	2,1	138,6	160,7	2,1	158,6
Abr	147,0	0,0	147,0	147,0	0,0	147,0
Mai	75,0	0,0	75,0	81,8	0,0	81,8
Jun	67,5	0,0	67,5	75,3	0,0	75,3
Jul	61,2	0,0	61,2	68,8	0,0	68,8
Ago	53,5	0,0	53,5	60,3	0,0	60,3
Set	44,7	0,0	44,7	50,9	0,0	50,9
Out	37,5	0,0	37,5	43,1	0,0	43,1
Nov	3,2	0,0	3,2	5,9	0,0	5,9
Dez	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	5,3
1987 - Jan				5,3	0,0	5,3
Fev				5,3	0,0	5,3
Mar				5,3	0,0	5,3
Abr				5,3	0,0	5,3
Mai				0,8	0,0	0,8
Jun				0,0	0,0	0,0
Jul						
Ago						
Set						
Out						
Nov						
Dez						

A grande pergunta a se fazer então, já que o choque heterodoxo admite a possibilidade de correção de alguns preços - justamente para absorver tais pressões de custos - será sobre a proporção dessas pressões a serem absorvidas pelos diferentes segmentos da sociedade. Serão elas integralmente absorvidas pelo setor voltado ao mercado interno? Pelo setor energético? Pelos trabalhadores? Pelos detentores de poupança financeira?

Dependendo das respostas, determinada parcela daquelas pressões se refletirão nos índices de preços, nos reajustes dos salários, etc.

No caso de uma repartição equalitária do custo desse ajustamento, a correção seletiva de preços dos produtos que deveriam ter sido ajustados pouco tempo depois do dia D, acarretaria uma elevação residual do ICV, em cerca de 18%, o que, face ao precário equilíbrio atual da balança comercial e do setor energético, provavelmente levaria o Governo a reverter a taxa de câmbio e os preços dos derivados de petróleo, na proporção exata da elevação residual do ICV ou do IGP.

Para os salários e para a poupança financeira, pode admitir-se a sua estabilidade nominal e a absorção dessa inflação residual pelos assalariados e pelos detentores de depósitos de poupança. Nesse caso, o salário médio real se estabilizaria a níveis superiores ao salário real médio dos seis meses anteriores ao dia D (na verdade o superaria em 13%) e a 73% do salário nominal no mês do último reajuste.

Quanto aos detentores da poupança financeira, é provável que buscassem escapar do preço que lhes estaria sendo exigido. Neste caso, e por medida preventiva, certa coer

ção à retirada dos fundos deverá ser incluída entre as medidas a serem adotadas.

Com respeito à expansão da oferta monetária, é de se notar que, apesar de pressupor uma política monetária passiva, o choque heterodoxo levaria, praticamente, à estabilidade nominal do nível dos empréstimos e dos meios de pagamento (assemelhando-se, nesse sentido, ao choque ortodoxo). No caso de repasses parciais das pressões de custos, como previsto acima, haveria também uma expansão residual de aproximadamente 18% para a oferta monetária. Apesar disso, não deverá ocorrer, entretanto, a crise de liquidez prevista no choque ortodoxo, pela simples e boa razão de que, neste caso, a estabilidade da oferta monetária seria, antes de tudo, uma decorrência da estabilidade da própria demanda por moeda.

Quanto à pressuposta ou admitida estabilidade da oferta e da demanda por moeda, um problema adicional a se considerar é o do realismo ou não da hipótese de inexistência de pressões inflacionárias autônomas, o que seria essencial para que, em seguimento aos resultados iniciais do choque heterodoxo, não houvesse o ressurgimento da inflação. A questão é que, dada a dimensão do desequilíbrio hoje existente nas contas do setor público e as grandes dificuldades do Governo para conter suas despesas, parece pouco provável que as necessidades de financiamento do déficit público não venham a comprometer o realismo das hipóteses de inexistência de pressões inflacionárias autônomas e de política monetária apenas passiva, o que, aliás, tende a comprometer também a viabilidade da hipótese de congelamento dos empréstimos e dos meios de pagamento, prevista no choque ortodoxo.

Nessas condições, tanto um quanto outro terão diminuídas suas chances de produzirem os resultados esperados e simulados neste estudo. E, para a impaciência brasileira, tais desvios poderão ser fatais para o suporte político que qualquer dessas duas opções precisa obter e manter por um período não inferior a doze meses. Outras opções de política desinflacionária devem, por isso, merecer também toda atenção.

VIII.4 A REFORMA MONETÁRIA E A INDEXAÇÃO SINCRONIZADA

Em sentido diametralmente oposto ao adotado nos choques ortodoxo e heterodoxo, esta opção, baseada nas proposições de Pêrsio Arida e Lará Rezende, busca eliminar a inflação via a indexação de todos os preços, que passariam a ser corrigidos simultaneamente e segundo a evolução de um único indexador.

Como hipóteses básicas admite-se:

- inexistência de pressões inflacionárias autônomas;
- correção mensal para todos os preços;
- substituição do cruzeiro por moeda indexada; e,
- políticas fiscal e monetária passivas.

Considerando que o quadro atual da economia brasileira já contempla o reajuste mensal da taxa de câmbio, dos preços dos derivados de petróleo e do índice de correção monetária, a alteração a ser processada na atual política de preços administrada seria, apenas, a da introdução da correção mensal dos salários e do preço do trigo.

Conduzidas as simulações nessas condições, verifica-se que o que ocorreria seria uma imediata e consistente aceleração da inflação que, dos atuais níveis, deveria evoluir no prazo de quatorze meses, para uma taxa estável de aproximadamente 1050% ao ano. Atingido esse novo patamar, ter-se-ia igualmente alcançado o limite máximo para o ritmo de desvalorização do cruzeiro frente à nova moeda, situação em que, como é normalmente suposto, seriam alcançadas as condições para a estabilidade dos preços, quando expressos na nova moeda indexada. É que por força da indexação dessa nova moeda, inexistiriam, em tese, motivos para a variação dos preços nela expressos. Se, por exemplo, a unidade monetária indexada fosse a moeda chamada ORTN, os preços em ORTN não teriam razão para variar. Conseqüentemente, a inflação existiria apenas quando referidos os preços em cruzeiros e não quando expressos na nova moeda.

Algo de inquietante existe, contudo, nessa conclusão. E esse algo tem a ver com a pressuposta estabilidade do poder aquisitivo da moeda indexada. Já que o processo inflacionário é um processo contínuo e não discreto. Nessas condições parece muito importante indagar o que ocorreria no sistema em períodos mais curtos que o mês, como por exemplo uma quinzena, uma semana, ou mesmo um dia. Afinal, uma taxa anual de inflação de aproximadamente 1050% ao ano, significa uma inflação mensal de nada menos de 22,6%, inflação semanal de 5,2% e uma inflação diária de 0,7%.

Nessas condições, salvo na hipótese de atualização semanal ou diária da moeda indexada, dificilmente ela poderá manter estável seu poder aquisitivo.

Para exemplificar, basta considerar que já hoje, sendo diário o reajuste da taxa de câmbio, o montante de moeda estrangeira adquirido com uma ORTN no dia primeiro de cada mês será necessariamente maior do que o montante de divisas obtidas com essa mesma ORTN nos demais dias do mesmo mês. Para uma taxa mensal de inflação de cerca de 23%, o poder de compra de uma ORTN, no decorrer de vinte e nove dias, se reduzirá em cerca de 19%.

Difícilmente as pessoas se contentarão com essa perda de poder aquisitivo. E nessas condições, todos demandarão pagamento diário por seus produtos ou serviços. Alternativamente, demandarão a correção de sua remuneração na nova moeda.

Na primeira hipótese, a inflação não mais se estabilizaria ao nível dos 1050% quando expressa em cruzeiros. Na segunda hipótese ficaria àquele nível, mas já gora quando expressa na nova moeda.

Para que haja, portanto, a possibilidade de uma estabilização dos preços na nova moeda, necessário é que adotada a hipótese de sincronização da indexação mensal, haja uma perda média de aproximadamente 12% na renda real de todos os agentes que tenham sua remuneração paga em intervalos regulares de trinta dias.

Outras alternativas existirão!

VIII.5 A ESTRATÉGIA DA DESACELERAÇÃO PROGRAMADA

Uma das características que tornam tentadora a estratégia de sincronização e unificação da indexação, é sua declarada intenção de inviabilizar qualquer ganho de renda real objetivado pelos diversos agentes econômicos envolvidos no jogo da inflação. Infelizmente, porém, a custos de uma inevitável e indesejável aceleração da inflação em ambiente de completa liberdade de ação para o setor público, justamente o primeiro interessado em exigir para si fatias crescentes da remuneração dos agentes econômicos privados.

Conciliar o primeiro objetivo, com a redução da inflação e o efetivo comprometimento do setor público com a austeridade, parece, conseqüentemente, uma combinação do maior interesse. Essa é, exatamente, a intenção implícita à estratégia da desaceleração programada da inflação que ora propomos e que parte de um princípio bastante simples:

- se todas as variáveis relevantes para a formação da inflação seguirem, doravante, uma trajetória pré-estabelecida que as faça convergir, ordenada e sistematicamente, para zero em um mesmo lapso de tempo, igualmente para zero convergirá, ordenada e sistematicamente, em idêntico lapso de tempo, a taxa de inflação.

Como é óbvio, essa estratégia também esbarrará em algumas dificuldades, sendo as mais notáveis a do efetivo controle das contas públicas e de outras variáveis não de todo diretamente subordinadas a normas governamentais. As dificuldades de controle dos gastos governamentais podem ser contornadas por uma definição de trajetória que objetive a estabilidade dos preços para um horizonte de doze a dezoito meses,

tempo mais que suficiente para que o Governo possa se reprogramar. Para as variáveis que não sejam diretamente controladas pelo Governo, é possível o recurso a medidas de ordem fiscal que induzam o comportamento desejado. Como último recurso, há ainda a possibilidade de, a intervalos de, digamos, cada três meses, se promover as correções de trajetória que se façam necessárias.

Nessas condições e considerando o universo de variáveis incluídas no modelo deste estudo, seriam objeto de pré-fixação de trajetória as variações da taxa de câmbio, da correção monetária, dos salários e dos preços do trigo e dos derivados de petróleo, mantidas, é claro, as periodicidades de seus reajustes. Da mesma forma, pré-fixada seria a trajetória da expansão monetária, envolvendo programação da expansão da base monetária e do próprio orçamento público - notadamente pelo ângulo das despesas, segundo parâmetros perfeitamente conhecidos e comparáveis.

Por critério de sanções, via, principalmente, pesada tributação de ganhos inflacionários presumidos, seriam os empresários privados incentivados a manter seus preços alinhados a essa trajetória pré-estabelecida da inflação, à qual estes não teriam a menor dificuldade de aderir, já que seus custos a ela também se subordinariam.

Adotado ainda, como básico para a redução da inflação, um período que permita o ajustamento não traumático dos orçamentos anuais já em execução, sejam eles públicos ou privados, e não tão longo que os resultados do processo não se tornem facilmente perceptíveis, parece claro que essa estratégia deverá não afetar o nível de atividades e, conseqüentemente, a taxa de crescimento econômico hoje observada.

Obviamente, este programa de combate à inflação, como todos os outros, tem o seu custo social. Ao contrário dos demais, neste caso, porém, a distribuição deste custo pode variar segundo a vontade daqueles que venham a definir a trajetória de desaceleração a ser adotada para cada uma das oito variáveis constantes do modelo, respeitadas, é claro, as necessidades setoriais específicas, inclusive as de correção de alguns preços.

Uma possibilidade seria, por exemplo, a de se congelar as perdas e os ganhos ocorridos ultimamente, particularmente nos últimos doze meses, caso em que a trajetória a ser seguida pela variação dos salários, da correção monetária, da taxa de câmbio, do preço do trigo, da gasolina, do óleo combustível e do óleo diesel deveria coincidir com aquela que fosse definida para o índice de preços. O orçamento do setor público, por sua vez, poderia prever expansão das despesas idêntica ao montante de inflação que estivesse ainda embutida na programação, expandindo-se a oferta monetária na mesma razão. Neste caso, o esforço de contenção das despesas do setor público se faria pela margem que as despesas hoje programadas superem, em termos reais, a inflação residual programada e que permitam zerar, a partir de janeiro de 1987 o déficit a ser financiado pela expansão monetária.

Uma outra alternativa, bem mais interessante, face sobretudo à evolução que as diversas variáveis incluídas no modelo registraram ao longo de 1985, seria a de uma desaceleração programada que visasse:

- preservar o valor real do salário mínimo ao nível de novembro último, adotando-se ademais o seu reajuste mensal;
- repor as perdas reais sofridas em 1985 pelos pro

ços da gasolina, do óleo combustível e do óleo diesel;

- preservação do preço real do trigo após supressão do subsídio;

- atualizar a taxa de câmbio pela taxa de inflação programada, sem desconto da inflação externa;

- fazer recair sobre a correção monetária dos ativos o custo dos ganhos dos salários e dos preços reais do trigo e dos derivados de petróleo.

De acordo com esses princípios, tomando-se como ponto de partida, como já mencionado, o mês de novembro de 1985; programando-se a estabilidade dos preços para janeiro de 1987; adotando-se como taxa programada de desaceleração do ICV a taxa geométrica mensal que, composta por 14 meses, corresponda à variação anual estimada daquele índice, temos o seguinte conjunto de resultados:

- inflação residual.....	92,7%
- variação residual total dos salários, taxa de câmbio e preço do trigo.....	92,7%
- variação residual dos preços dos derivados de petróleo	
gasolina.....	121,2%
óleo combustível.....	111,8%
óleo diesel.....	123,5%
- variação residual do índice de correção monetária.....	75,4%
- variação nominal das despesas do Governo...	92,7%
- expansão monetária residual.....	92,7%

Observe-se que, nesse caso, com a adoção do reajuste mensal do salário mínimo, o mesmo deveria ocorrer com os reajustes coletivos, com compensação, na data base, pela inflação ocorrida entre o último reajuste e novembro de 1985.

Pelos números alinhados nesta simulação, é fácil notar que afora o rigoroso controle dos dispêndios públicos, como já mencionado na simulação anterior, o único outro setor a sofrer perdas com esta opção seria o setor financeiro, já que a correção monetária deverá ter evolução residual inferior à dos preços, acarretando em uma perda de 9%, o que, convenhamos, parece ser contribuição suportável pelo setor e sem grandes influências sobre o comportamento da poupança.

VIII.6 COMENTÁRIOS FINAIS

A título de comentário, parece útil ressaltar que das quatro estratégias analisadas, três se revelam plenamente capazes de reduzir a inflação rapidamente e uma, paradoxalmente, se vale da intensificação do fenômeno como instrumento para debelar a própria inflação.

Todas têm em comum, contudo, o fato de demandarem uma firme vontade e empenho de todos no combate ao flagelo da inflação. Nenhuma prescinde de apoio político, essencial, aliás, para as mudanças requeridas nos diplomas legais que regulam o próprio processo de indexação.

Pelos custos sociais implícitos ao choque ortodoxo e, também ao choque heterodoxo, parece pouco provável que sua adoção se dê antes de muita polêmica e de uma concordância final por parte de todos os interessados.

Já a estratégia da desaceleração programada, por redundar em menores custos para o setor privado e em uma posição mais confortável para os assalariados, parece reunir melhores condições intrínsecas de viabilidade política e interesse social. Nesse sentido, representará, sem dúvida, a me-

lhor opção alternativa para as atuais circunstâncias. Poderá não ser, entretanto, a alternativa mais provável de ser adotada se, por qualquer motivo, o processo inflacionário vier a se agravar de forma acentuada no futuro próximo. Na perspectiva de agravamento do processo inflacionário, é possível imaginar que a adoção da estratégia da sincronização e unificação da indexação seja o caminho que venha a ser adotado e que, através dele se institua, posteriormente, o choque heterodoxo ou mesmo o choque ortodoxo.

Por outro lado, se a guerra de preços da OPEP deixar de ser uma ameaça para ser uma realidade, é provável que o Brasil insista, agora com chance de sucesso temporário, na política gradualista de combate à inflação, com o risco, contudo, de tornar antieconômico o programa de álcool.

BIBLIOGRAFIA

- Arida, P. - Reajuste Salarial e Inflação - Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 12, número 2, 311-342, agosto, 1982.
- Arida, P. e Resende, A.L. - Inertial Inflation and Monetary Reform: Brazil - em "Inflation and Indexation", editado por John Williamson, IIE, Washington, D.C., 1985.
- Bacha, E. - Análise Macroeconômica: Um Texto Intermediário, Série PNDE-6, Rio de Janeiro - IPEA/INDES, 1982.
- Barbosa, F.H. - A Inflação Brasileira no Pós-Guerra: Monetarismo versus Estruturalismo, Série PNDE-8, Rio de Janeiro - IPEA/INPES, 1983.
- Barbosa, F.H. e Faro, C. - Inflação e Políticas de Rendas - Ensaios Econômicos nº 68, Rio de Janeiro, FGV/EPGE, 1985.
- Bizarria, J.H.O. - Metodologia para o Cálculo do Impacto da Política Salarial sobre as Folhas de Pagamento das Empresas, Brasília, IPEA/IPLAN, 1984 - mimeografado.
-
- _____ - Política Salarial no Brasil - Algumas Observações sobre a Experiência Brasileira, IPEA/IPLAN, Brasília, 1981 - mimeografado

- Brasil - I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), 1972-74,
Brasília, 1971.
- _____ - II Plano Nacional de Desenvolvimento, 1975-79, Bra-
sília, 1974
- _____ - III Plano Nacional de Desenvolvimento, 1980-85, Bra-
sília, 1980
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1974, Presidência
da República, Brasília, 1974.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1975, Presidência
da República, Brasília, 1975.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1976, Presidência
da República, Brasília, 1976.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1977, Presidência
da República, Brasília, 1977.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1978, Presidência
da República, Brasília, 1978.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1979, Presidência
da República, Brasília, 1979.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1980, Presidência
da República, Brasília, 1980.
- _____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1981, Presidência
da República, Brasília, 1981.

Brasil - Mensagem ao Congresso Nacional, 1982, Presidência da República, Brasília, 1982.

_____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1983, Presidência da República, Brasília, 1983.

_____ - Mensagem ao Congresso Nacional, 1984, Presidência da República, Brasília, 1984.

_____ - Exposição de Motivos nº 115, Secretaria de Planejamento, Presidência da República, 1976.

Bulhões, O.G. - Consenso Mal Aproveitado, Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 38, número 12, 111-118, dezembro de 1984.

Camargo, J.M. - A Nova Política Salarial, Distribuição de Rendas e Inflação: Uma Réplica, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 11, número 3, 819-829, dezembro de 1981.

_____ - Salário Real e Indexação Salarial no Brasil: 1969/81, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 14, número 1, 137-160, abril de 1984

Carvalho, L. - A Nova Política Salarial, Distribuição de Rendas e Inflação: Um Comentário, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 11, número 3, 803-818, dezembro de 1981.

_____ - Políticas Salariais Brasileiras no Período 1964-81, Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, vol. 36, número 1, 51-84, jan./mar. 1982.

Contador, C.R. - Os Focos da Inflação e as Propostas Reformistas, Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 38, número 12, 119-123, dezembro de 1984.

- Reflexões sobre o Dilema entre Inflação e Crescimento Econômico na Década de 80, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 15, número 1, 33-72, abril de 1985.

Delfim Netto, A. - Análise da Política Econômica Nacional, Secretaria de Planejamento, Presidência da República Brasília, 1980.

- Exposição à Câmara de Deputados - Secretaria de Planejamento, Presidência da República, Brasília, 1983.

- Brasil, O Esforço para Superar Dez Anos de Crise Mundial, Secretaria de Planejamento, Presidência da República, Brasília, Publicação 10/83, 1983.

Dornbusch, R. - Reforma Monetária: Mito e Realidade, Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 39, número 1, 101-108, janeiro de 1985

Galvêas, E. - A Crise Mundial e a Estratégia Brasileira de Ajustamento do Balanço de Pagamentos, Exposição do Ministro de Estado da Fazenda no Senado Federal, Brasília, BC/Divisão de Impressão e Publicações, 1983.

Gomes, G.M. - Monetaristas, Neo-Estruralistas e a Inflação Brasileira em 1985, Brasília, 1985 - mimeografado.

Griffiths, B. - Inflação: O Preço da Prosperidade, tradução de Alexandra Fares, São Paulo: Pioneira, 1981.

Leite, A.D., Sant'anna, Maristela e Sidsamer, S. - Uma Investigação de Alternativas de Reequilíbrio Simultâneo de Preços Relativos, Rio de Janeiro, FEA/UFRJ, 1985

Lembruger, A.C. - A Inflação Brasileira e a Controvérsia sobre a Aceleração Inflacionária, Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, vol. 27, número 4, 31-50, out./ dez. 1973.

Lopes, F.L. - Política Salarial e a Dinâmica do Salário Nominal, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 14, número 2, 453-476, agosto de 1984.

- Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação
Notas e Conjecturas, Revista da ANPEC, Ano VII, número 8, novembro de 1984.

- Sistemas Alternativos de Indexação Salarial: Análise Teórica, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 15, número 1, 107-138, abril de 1985.

Modiano E.M. - Salários, Preços e Câmbio: Os Multiplicadores dos Choques numa Economia Indexada, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol.15, número 1, 1-31, abril de 1985.

Rangel, I. - A Inflação Brasileira, São Paulo, Editora Brasileira, 1978

Resende, A.D. e Lopes, F.L. - Sobre as Causas da Recente Aceleração Inflacionária, Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, vol. 11, número 3, 599-616 dezembro de 1981.

Simonsen, M.H. - Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque, Rio de Janeiro, APEC Editora S/A, 1970.

_____ - O Problema Inflacionário em 1974, Gazeta Mercantil, São Paulo,

_____ - A Correção Monetária, Rio de Janeiro, APEC Editora S/A, 1974.

_____ - Notas sobre a Fórmula de Política Salarial Brasília, 1975, mimeografado

_____ - A Teoria da Inflação e a Controvérsia sobre a Indexação, I Encontro Brasileiro de Econometria, Atibaia, 1979.

_____ - A Inflação Brasileira e a Atual Política Anti-Inflacionária, Brasília, 1979 - mimeografado.

_____ - Dinâmica Macroeconômica, São Paulo, McGraw-Hill do Brasil, 1983.

Souza, J. - Correção Monetária e Realimentação Inflacionária Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, vol. 30, número 6, 88-94, junho de 1976.

Zottmann, L. - Inflação no Brasil 1947/67, Série Estudos para o Planejamento, 18, Brasília, IPEA/IPLAN, 1978.

- Observações sobre a Sistemática de Reajuste Coletivo dos Salários, IPEA/IPLAN, Brasília, 1975, mimeografado.

